FitchRatings

Finanzas Públicas
Intersectorial
Global

Metodología de Calificación de Obligaciones de Contraparte del Sector Público en Proyectos de APP

Metodología Intersectorial

Contenido

Alcance 1
Factores Clave de Calificación 2
Determinando si la Obligación de la Contraparte es Calificable 2
Determinación del Escalonamiento a partir de la IDR del Otorgante 5
Consideración de las Obligaciones de APP en el Análisis de la IDR 11
Variaciones Metodológicas 12
Fuentes de Datos 12
Limitaciones 13
Sensibilidad de Supuestos de Calificación 13

Esta es una traducción de la metodología en inglés titulada "Public-Sector Counterparty Obligations in PPP Transactions Rating Criteria" del 4 de mayo de 2021. Esta traducción reemplaza la del 30 de julio de 2020 con el título en español "Metodología de Calificación de Obligaciones de Contraparte del Sector Público en Proyectos de APP".

Analistas

Eric Kim
+1 212 908 0241
eric.kim@fitchratings.com

Raffaele Carnevale
+39 02 879087 203
raffaele.carnevale@fitchratings.com

Ileana Selene Guajardo Tijerina
+52 81 4161 7013
ileana.guajardo@fitchratings.com

Tony Stringer
+44 20 3530 1219
tony.stringer@fitchratings.com

Alcance

Esta metodología describe el enfoque global de Fitch Ratings para calificar las obligaciones de un otorgante del sector público (otorgante) bajo una concesión, arrendamiento u otro contrato (en lo sucesivo denominado en el presente documento como "contrato marco") utilizados para respaldar el financiamiento de una asociación público-privada (APP; en inglés *public private partnership*) para activos de infraestructura pública. Dichas calificaciones son incorporadas en el proceso de calificación de operaciones de APP bajo la metodología "Infrastructure and Project Finance Criteria" ("Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos". La metodología se utiliza para asignar calificaciones nuevas y monitorear las existentes de las obligaciones de contraparte en operaciones de APP.

La metodología establece un marco global consistente para:

- determinar si el contrato marco de la APP cumple con los requisitos para asignar una calificación de contraparte;
- establecer una guía de *notching* (escalonamiento) a partir de la calidad crediticia general del otorgante;
- explicar el enfoque de Fitch en cuanto a la consideración de una obligación de APP en la calificación internacional de riesgo emisor (IDR [*issuer default rating*] o equivalente) del otorgante, así como las implicaciones para la IDR del otorgante de un pago atrasado o el incumplimiento de una obligación de APP.

Los niveles de calificación discutidos en esta metodología se relacionan con la escala de calificación internacional de Fitch. Para las calificaciones de obligación de contraparte en mercados locales que requieren calificaciones en escala nacional, Fitch evaluará los atributos clave de los factores de calificación descritos en este reporte y aplicará una calificación dentro de la escala nacional relevante (para obtener más información, consulte el informe de Fitch "National Scale Ratings Criteria" ["Metodología de Calificación en Escala Nacional"]).

La metodología considera contrapartes del sector público como gobiernos soberanos, estatales, provinciales, regionales y locales a nivel internacional y dentro de Estados Unidos; departamentos y agencias de los mismos; y empresas del sector público fuera de Estados Unidos, incluidas las entidades relacionadas con el gobierno (ERG).

Fitch evaluará las obligaciones de contraparte de las empresas del sector público en Estados Unidos, tales como una universidad pública, una empresa de atención médica, una empresa de tránsito o una empresa de agua o electricidad, utilizando la IDR del otorgante según lo determinen las metodologías maestras o específicas del sector e incluirá cualquier escalonamiento aplicable definido en esas metodologías. Para aquellos sectores sin IDR, la calificación de bonos de ingresos generales subordinados o su equivalente es el valor más amplio proporcionado. Esa calificación es el mejor indicador de la calidad crediticia general de una entidad y es análoga a una IDR.

No todos los factores de calificación que se describen en este informe se aplican a cada calificación individual. Cada informe de calificación específico describe los factores más relevantes para la asignación de la calificación individual.

Factores Clave de Calificación

Determinar si la Obligación es Calificable: La calificación de obligaciones bajo un contrato marco de APP es una situación distintiva similar a un arrendamiento financiero, que es un compromiso financiero que va más allá que los contratos típicos de compra de bienes y servicios. Se establece un marco legislativo que autoriza a las APP como una herramienta de las contrapartes del sector público para adquirir infraestructura pública esencial que continúa bajo su propiedad/control. Generalmente, Fitch no otorga calificaciones a proyectos comerciales de contrapartes del sector público tales como arrendamientos operativos.

El contrato marco está ligado integralmente al financiamiento de deuda desarrollado para sustentar los costos de capital de infraestructura. Los pagos del otorgante deben continuar hasta que la deuda relacionada del proyecto se pague o hasta que el otorgante se comprometa a pagar un monto de terminación equivalente al de la deuda restante del proyecto si el otorgante ejerce un derecho de terminación opcional bajo la concesión.

Punto de Partida la IDR del Otorgante: La calificación asignada a la obligación de APP del otorgante se puede igualar o escalonar hacia abajo desde su IDR para diferenciar dicho compromiso de las obligaciones de deuda directa del otorgante. El alcance del escalonamiento refleja el marco legal y los factores de divulgación y del proyecto para la obligación, siendo las evaluaciones del marco legal más relevantes para la calificación de obligación de la contraparte.

Obligaciones de APP e IDR del Otorgante: El pasivo del otorgante se puede considerar como una obligación contingente del otorgante con posibilidad de materializarse durante el proyecto o puede agregarse a la deuda del otorgante cuando sea apropiado. La manera en que un incumplimiento bajo un contrato marco se reflejaría en la IDR del otorgante, aun si se tratara como un incumplimiento restringido del otorgante o del gobierno originador relacionado, dependerá de varias consideraciones, tal como se describe en la sección "Consideración de las Obligaciones de APP en el Análisis de la IDR" (en la página 12) de este informe, incluidas la naturaleza del incumplimiento.

Determinando si la Obligación de la Contraparte es Calificable

Fitch considerará que un rango reducido de obligaciones de un contrato marco de APP son calificables y distinguibles de otros acuerdos comerciales más comunes, contemplando los siguientes cinco elementos.

Marco Legislativo Claro

Fitch considera que el establecimiento de un marco legislativo, por parte de la autoridad pertinente, para permitir a la contraparte del sector público realizar transacciones de APP en general o autorizar la adquisición de un proyecto específico a través de una APP, es una demostración esencial de apoyo público y un reconocimiento de la función de las obligaciones financieras gubernamentales en el financiamiento de los costos de capital relacionados con los activos de infraestructura.

Metodologías Relacionadas

Infrastructure and Project Finance Rating Criteria (Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos) (Marzo 2020)

International Local and Regional Governments Rating Criteria (Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales) (Octubre 2020)

Government-Related Entities Rating Criteria (Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno) (Septiembre 2020)

Sovereign Rating Criteria (Metodología de Calificación de Soberanos) (Abril 2021)

Emerging Market Countries' Local and Regional Governments' Specific Securities Rating Criteria (Metodología de Calificación de Títulos Específicos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes) (Diciembre 2020)

U.S. Public Finance Tax-Supported Rating Criteria (Metodología de Calificación de Finanzas Públicas de Estados Unidos Respaldas por Ingresos Fiscales) (Marzo 2020)

National Scale Ratings Criteria (Metodología de Calificaciones en Escala Nacional) (Diciembre 2020)

Infraestructura Pública Esencial

Para que se considere que existe la posibilidad de calificarla, el proyecto de una APP debe involucrar la construcción, la rehabilitación o la extensión de un activo esencial de infraestructura con propósito público que, de otro modo, sería adquirido en el curso ordinario por la contraparte del sector público a través de procesos de contratación pública tradicionales. Algunos ejemplos son las obras de transporte, tales como carreteras, puentes, aeropuertos y puertos, así como instalaciones importantes de gobierno como salas de tribunales, cárceles e instalaciones de salud respaldadas por el gobierno. Los consumibles y el alojamiento temporal en espacios comerciales existentes no están dentro de este alcance.

Control del Otorgante sobre el Activo de Infraestructura

El hecho de que la contraparte del sector público controle el activo y que, al término del acuerdo de APP, operará el activo en caso de así elegirlo distingue a una transacción de un contrato de arrendamiento comercial ordinario y le da un carácter más parecido al de un arrendamiento financiero calificable en el que, después de una serie de pagos, el título de propiedad del activo de capital se revertirá a la titularidad del sector público después de un pago nominal final. Este control también se vería reflejado en estructuras claras de monitoreo y reporteo.

Financiamiento Integrado de la APP Parte del Contrato Marco

El financiamiento de la APP debe ser ejecutado por el otorgante en el contexto de un contrato marco con el objetivo de financiar los costos de capital asociados con la adquisición del activo esencial de infraestructura con propósito público. Los contratos relacionados, incluidos los contratos de financiamiento, documentación del crédito, contratos de diseño y construcción y de operación y mantenimiento, deben establecerse en torno al contrato marco. Los términos del contrato marco deben reflejar que las obligaciones del otorgante son claramente importantes para el desempeño de la empresa del proyecto de manera operacional y financiera.

Perspectiva General de Calificaciones de APP

Fitch define de manera amplia las operaciones de APP para incluir casos en los que los derechos y las obligaciones relacionados con el diseño, la construcción, el financiamiento de los costos de capital, las operaciones y el mantenimiento ligados a un activo de infraestructura pública esencial se entreguen, en virtud de un contrato marco por parte de un otorgante del sector público, a una empresa de proyectos controlada por entidades del sector privado. Las calificaciones de deuda de empresas de proyectos relacionadas con una APP se evalúan conforme al informe de Fitch "Metodología de Calificación para Proyectos Basados en Disponibilidad".

En algunos casos, los contratos marco incluyen concesiones, arrendamientos o estructuras de propiedad privada que requieren que el otorgante realice pagos periódicos (disponibilidad, capacidad o pagos de arrendamiento) que se usarán principalmente para pagar la deuda emitida por la empresa del proyecto para sufragar los costos de capital relacionados con el desarrollo del activo de infraestructura. Se necesita la recepción oportuna del pago para el servicio de la deuda de la empresa del proyecto.

Algunas veces, la empresa del proyecto puede depender en menor grado de los pagos periódicos del otorgante, por ejemplo, cuando la APP permite a la empresa del proyecto cobrar cuotas o comisiones a los usuarios a cambio de asumir los riesgos de demanda asociados con el proyecto. Sin embargo, la empresa del proyecto puede depender de los pagos que el otorgante realice en forma de retribuciones por evento o en una sola exhibición para sufragar los costos de capital incurridos en la construcción o rehabilitación del activo de infraestructura. La recepción oportuna puede ser importante para mantener un perfil financiero o para el pago de créditos puente.

En cualquier caso, el otorgante conservará normalmente el derecho de dar por terminado el contrato o proyecto según su conveniencia. Si esto ocurre, la deuda del proyecto se tendría que liquidar en un pago final que el otorgante realizaría conforme al contrato marco.

La calificación de la deuda de la empresa del proyecto asociada con el financiamiento de la APP incluye la consideración de la calificación asignada a la obligación de la contraparte del otorgante bajo el contrato. También toma en cuenta numerosos riesgos, aparte del cumplimiento por parte del otorgante, entre ellos los riesgos de terminación y de operación que asumen la empresa del proyecto, sus patrocinadores y acreditantes. A menudo, estos otros riesgos, evaluados en el contexto del apalancamiento financiero de la empresa del proyecto, limitarán la calificación asignada a la deuda de la empresa del proyecto a un nivel inferior a la de la obligación de contraparte del otorgante.

Las calificaciones de Fitch de la deuda de la empresa del proyecto se concentran en las categorías de BB y BBB, inferiores a la calidad crediticia de la mayoría de las obligaciones de contraparte de otorgantes del sector público. No obstante, el otorgante es una contraparte clave para la transacción. El cumplimiento de sus obligaciones financieras también es esencial para la solvencia de la empresa del proyecto y, por lo tanto, se debe determinar una calificación de esta obligación para calificar la deuda de la empresa del proyecto. La calificación asignada a la obligación de contraparte del otorgante servirá como un límite para la calificación de la deuda de la empresa del proyecto durante la vida de los bonos. Lo anterior sería solo en los casos en que la habilidad para completar el proyecto por parte de la empresa y el propio desempeño del proyecto dependan del desempeño financiero del otorgante.

Dada la importancia de la calificación de contraparte del otorgante en el análisis de APP, cuando la deuda de la empresa del proyecto se califique, ya sea de manera pública o privada de forma monitoreada, la IDR del otorgante y la calificación de la obligación de contraparte estarán sujetas a monitoreo.

Indemnización por Terminación

Para que el contrato marco sea una obligación calificable debe cumplir con una característica distintiva e indispensable: que el otorgante pague el valor final suficiente para cubrir la deuda asociada con la APP si el contrato marco se da por terminado sin que la empresa del proyecto caiga en incumplimiento. Por ejemplo, el contrato marco puede permitir la terminación por conveniencia pública.

En algunos casos, el otorgante conserva los riesgos de fuerza mayor que no se pueden transferir de manera eficiente al sector privado (por ejemplo, riesgos de terrorismo) y la terminación en caso de fuerza mayor exige al otorgante un pago final suficiente para, por lo menos, pagar la deuda relacionada de la empresa del proyecto. En última instancia, tales compromisos demuestran tanto la naturaleza especial del acuerdo como la conexión clara con la deuda incurrida por la empresa del proyecto para adquirir el activo esencial de infraestructura con propósito público.

Puede ser que ciertos proyectos no tengan un pago de terminación explícito; sin embargo, en estos casos, el otorgante continúa teniendo obligaciones de pago aun en caso de terminación. Fitch considera que esto es funcionalmente equivalente al requisito de una indemnización por terminación para efectos de esta prueba.

Determinación del Escalonamiento a partir de la IDR del Otorgante

Si se determina que una obligación del otorgante conforme a un contrato marco en un proyecto de APP es calificable, entonces Fitch utiliza la calidad crediticia general del otorgante, según se exprese en su IDR, como el punto de partida para determinar la calificación de contraparte para las obligaciones del otorgante en la operación.

Establecimiento de la IDR del Otorgante

La IDR del otorgante se determina conforme a la metodología relevante de Fitch. Para calificaciones en escala nacional, las referencias a la IDR son respecto a la calificación en escala nacional de largo plazo del emisor.

Si el otorgante es un gobierno, su IDR se determina conforme a las metodologías "Sovereign Rating Criteria" (“Metodología de Calificación de Soberanos”), “International Local and Regional Governments Rating Criteria” ("Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales") o "U.S. Public Finance Tax-Supported Rating Criteria" (“Metodología de Calificación de Finanzas Públicas de Estados Unidos Respaldas por Ingresos Fiscales”).

Si el otorgante es una ERG localizada fuera de Estados Unidos, su IDR se determina conforme a la metodología intersectorial de Fitch "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno". La definición de una ERG varía según el país y se especifica en la metodología a la que se hace referencia.

Si el otorgante es una división de un gobierno en Estados Unidos, en la que las obligaciones del gobierno son generalmente valores en específico, la IDR del otorgante está ligada a la IDR del gobierno originador. Bajo la orientación de la metodología "U.S. Public Finance Tax-Supported Rating Criteria" (“Metodología de Calificación de Finanzas Públicas de Estados Unidos Respaldas por Ingresos Fiscales”), el grado de conexión se basa en cuál es la naturaleza de la relación entre el otorgante y el gobierno originador y en si el financiamiento del otorgante está sujeto a la apropiación legislativa del gobierno originador. Entre más integrados estén los encargados de la toma de decisiones de la APP en la estructura del gobierno central, más estrecha será la conexión entre la IDR del gobierno originador y la del otorgante, siendo constante el resto de los parámetros.

En algunos casos, las obligaciones del otorgante pueden estar apoyadas por fondos de reserva o ingresos con destinación específica que, bajo la metodología relevante, pueden tener un escalonamiento hacia arriba de la IDR del otorgante. (Por ejemplo, consulte el informe "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes" de Fitch que cubre las calificaciones en escala nacional). En tales

casos, la IDR ajustada sería el punto de partida para cualquier escalonamiento al alza aplicado a las obligaciones del otorgante según el contrato marco de la APP.

También es posible que haya casos en los que el otorgante haga un compromiso de ingresos específicos para el pago de la obligación. En esos casos, la obligación se puede calificar usando la metodología relevante para bonos con impuestos específicos (según la metodología de Fitch "U.S. Public Finance Tax-Supported Rating Criteria" ["Metodología de Calificación de Finanzas Públicas de Estados Unidos Respaldas por Ingresos Fiscales"]).

Consideraciones para el Escalonamiento a partir de la IDR del Otorgante

Fitch considera que la obligación de un otorgante bajo un contrato marco es, en casi todos los casos, más débil que su IDR. En la mayoría de los regímenes legales, una contraparte del sector público puede elegir cumplir con algunas obligaciones financieras pero incumplir con otras, sin el riesgo de dar lugar a procedimientos de insolvencia ni violar cualquier obligación de pagar a todos los acreedores de manera equitativa. Como ejemplo, Italia y España permiten pagos preferentes para hacer frente a necesidades temporales de liquidez. En otras palabras, la legislación permite la subordinación del repago de pasivos comerciales (de corto plazo o adeudos a proveedores de bienes y servicios) a deuda financiera (créditos y bonos). En Estados Unidos no se puede obligar a los emisores municipales a entrar en procesos de insolvencia, aunque incumplan en una o más obligaciones. Por esta razón, Fitch aplica una metodología de escalonamiento a las obligaciones que tienen una posición legal inferior o incentivos menores para efectuar pagos oportunos.

Para la calificación de contraparte de un otorgante para una obligación de APP se aplica normalmente un escalonamiento a partir de la IDR del otorgante por cada proyecto específico. En general, esto implica deducciones de cero a tres escalones a partir de la IDR del otorgante. La banda estrecha de escalonamiento a partir de la IDR refleja los requisitos relativamente altos que Fitch establece para que una obligación de APP se pueda calificar; si se determina que una obligación es calificable, por definición, esta se beneficia de lo que Fitch considera como un compromiso sólido.

Cuando una obligación es de un gobierno soberano, Fitch seguramente aplicará un escalonamiento más limitado o no aplicará ninguno. Esto se debe a que los gobiernos soberanos tienden a implementar políticas presupuestarias y marcos de reporteo y monitoreo más sólidos. Esto dará lugar a una evaluación más alta de los factores de calificación más importantes detallados en la tabla siguiente y la sección "Marco Legal", así como en la sección "Factores de Divulgación y el Proyecto" en la página 10.

La siguiente tabla brinda orientación para aplicar un escalonamiento con base en los elementos que se describen a continuación. Por lo general, a una obligación que se considera tiene una conexión fuerte con el otorgante en los elementos principales (particularmente en los factores del marco jurídico, como se indicó anteriormente) se le puede asignar una calificación de 0 a 1 escalón por debajo de la IDR del otorgante. Una combinación de evaluaciones de rango medio y más fuertes respaldaría una calificación de cero a dos escalones a partir de la IDR; la igualación de la calificación de la obligación de la contraparte a la de la IDR del otorgante es más probable en el caso de otorgantes soberanos o si la obligación de la contraparte tiene provisiones de incumplimiento cruzado con la deuda del otorgante. Una combinación de evaluaciones fuertes, de rango medio y débiles sugeriría una calificación de uno a tres escalones por debajo de la IDR del otorgante. Un perfil de elementos predominantemente más débiles sugeriría la aplicación de un escalonamiento más allá de los límites normales.

La importancia de los factores enumerados en la decisión final del escalonamiento variará con base en las particularidades del otorgante, el contrato marco y el proyecto bajo consideración. Fitch opina que una obligación es más fuerte incluso si algunos atributos se caracterizaran dentro del rango medio, si se considera que los atributos más fuertes tienen una importancia mayor. Por ejemplo, si la falta de pago de la obligación de contraparte podría causar un incumplimiento cruzado con la deuda pública del otorgante, Fitch no esperaría aplicar un escalonamiento inferior a partir de la IDR, incluso si otros factores se consideraran como de rango medio o más débiles.

Fitch se enfoca en las siguientes consideraciones para determinar el grado de escalonamiento que aplicará por debajo de la IDR del otorgante.

Marco Legal

Fitch analiza la naturaleza del marco legal que respalda la obligación de pago de la APP del otorgante. Esto incluye las evaluaciones de:

- fuente de los fondos;
- proceso presupuestario;
- estatus legal y exigibilidad.

Fuente de los Fondos: Fitch considera qué dinero se utilizará para financiar los pagos del contrato marco y cómo será su flujo. Las estructuras más sólidas son aquellas en las que se realizará el pago a partir de un conjunto amplio de fondos disponibles. Normalmente, este es el caso de los gobiernos soberanos en los que se asigna una reserva o fondo común y se utiliza para los gastos de acuerdo con las prioridades actuales del gobierno.

La obligación de la APP se podría asegurar mediante una fuente limitada específica de fondos, especialmente de un nivel superior de gobierno que respalde el proyecto y se comprometa a cubrir parte de su pago, por ejemplo, mediante otorgamientos anuales, lo que probablemente llevaría a una evaluación más fuerte o de rango medio.

El apoyo contingente de un gobierno de nivel superior también podría presentarse en diversas situaciones en las que el otorgante se enfrentara a dificultades a la hora de cumplir sus obligaciones de la APP.

Como reflejo de la reclamación previa de ingresos, el escalonamiento podría ser más amplio (siendo todo lo demás igual) si el otorgante tiene una deuda directa vigente considerable, incluso si el primero no clasifica como senior para las obligaciones de la APP.

Guía de Atributos para Obligaciones de APP Calificables

	Marco Legal			Factores de Divulgación y el Proyecto		
	Fuente de los Fondos	**Proceso Presupuestario (Aprobación / Flujos)**	**Estatus Legal y Exigibilidad**	**Contabilidad y Divulgación (Valor)**	**Importancia de la Alternativa de Financiamiento de APP**	**Importancia del Proyecto de APP**
Más Fuerte	Fuente de pago de un portafolio amplio de fuentes de financiamiento, proporcionado como apoyo de la actividad del otorgante. En Estados Unidos, la fuente de pagos es el financiamiento general del gobierno otorgante.	Equivalente a endeudamiento público en el proceso presupuestario. Proceso de aprobación robusto y sofisticado, como el que se tiene por lo general en gobiernos soberanos.	Estatus legal equivalente a endeudamiento público. Una obligación directa de un ministerio del gobierno soberano, para el cual no hay una prioridad legal establecida para deuda financiera sobre otras obligaciones.	El compromiso de APP se revela como deuda; o la obligación multianual de APP es claramente reportada por el gobierno soberano.	Programa de APP considerable para financiar la infraestructura pública en general, con un historial establecido y aceptación legislativa.	Gran escala e importancia crucial para la misión del otorgante.
	Soporte de un nivel más alto de gobierno con fuentes de financiamiento en ingresos fiscales generales u otra base amplia, o soporte contingente significativo que es casi una garantía de dicho nivel superior de gobierno.	Obligaciones anuales incluidas en las proyecciones presupuestarias multianuales del otorgante.	Incumplimiento cruzado entre las obligaciones de APP y la deuda financiera.			Soporte público o legislativo sólido demostrado para el proyecto.
Rango Medio	Fuente de pago de una porción seleccionada de fondos del otorgante, con acceso limitado a una reserva más amplia. En Estados Unidos, la fuente de pagos puede ser financiamiento general de la agencia otorgante o una porción seleccionada de los fondos del gobierno otorgante.	Reconocimiento específico de la obligación en los procesos legislativos y administrativos	Se da prioridad a la obligación de pago sobre los gastos generales, pero está subordinada a otros compromisos financieros.	El compromiso de APP se revela como una obligación contingente.	APP es una iniciativa importante del gobierno para promover el desarrollo de infraestructura, pero tiene un historial limitado.	El proyecto es típico de una infraestructura financiada públicamente, pero tiene una importancia modesta.
Más Débil	Un conjunto notablemente limitado de fondos disponibles para el pago de la obligación.	Generalmente, la obligación está dentro de una autorización legislativa o administrativa, pero no se identifica de manera específica.	La obligación de pago no tiene prioridad en el proceso presupuestario, igual que los gastos generales.	No se revela el compromiso de APP en los estados financieros o en la divulgación al mercado de capitales.	El programa de APP solo se expresa de manera general en la legislación, pero existe administrativamente.	El proyecto involucra una infraestructura discrecional que, por lo general, no se considera central para la misión pública del otorgante, como estadios.
			Estatus legal subordinado al endeudamiento público u otras obligaciones financieras.			Falta de apoyo público o legislativo amplio para el proyecto.

Fuente: Fitch Ratings

Proceso Presupuestario: Fitch considera que el reconocimiento y trato de la obligación en los procesos legislativos y administrativos del otorgante es un indicador importante de su compromiso frente a la deuda, lo que puede influenciar la decisión sobre la aplicación del escalonamiento. La fortaleza del reconocimiento se registrará y evaluará como más fuerte o de rango medio dependiendo del nivel de especificidad. La inclusión de las obligaciones de APP en las proyecciones presupuestarias a varios años sería un factor positivo en términos de la voluntad y la capacidad de cumplir con el compromiso.

Fitch observa que los gobiernos soberanos, principalmente aquellos dentro de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), tienden a presupuestar con una perspectiva multianual, lo cual permite un reconocimiento mejor de obligaciones de APP.

Estatus Legal y Exigibilidad: La clasificación y la naturaleza legal del pago en el proceso presupuestario también son consideraciones importantes. Algunos países definen explícitamente algunos elementos de gasto como sénior frente a otros e incluso como gastos "obligatorios", lo que los convierte en una prioridad en momentos de dificultades presupuestarias. El hecho de que los pagos de APP pertenezcan a una categoría sénior o júnior tendría un efecto directo en el alcance del escalonamiento. Los pagos de APP que se encuentran en el mismo nivel que la deuda del otorgante se considerarían más fuertes, mientras que los pagos de la categoría júnior se pueden evaluar como más débiles.

Las cláusulas de incumplimiento cruzado entre las obligaciones de APP y la deuda financiera del otorgante serían una señal contundente de que las primeras tienen la misma solidez que las últimas y probablemente justifican una evaluación más fuerte.

Las transacciones transfronterizas pueden incluir disposiciones de exigibilidad, como el acuerdo para aceptar la jurisdicción de tribunales fuera del país y procesos de arbitraje conforme a normas internacionales. Esto podría considerarse como un incentivo mayor para pagar, alineando la obligación de manera más estrecha con la IDR. Sin embargo, por sí solas, dichas disposiciones no son necesariamente determinantes para la igualación de las calificaciones de obligaciones de contraparte con la IDR del otorgante.

Puede haber casos en los que el otorgante es un gobierno con facultades tributarias y la obligación bajo la APP está sujeta legalmente a exigibilidad de la misma manera y sobre una base de igualdad con la deuda pública del otorgante. Esto sería considerado como un atributo más fuerte en la evaluación. Fitch observa que, para gobiernos soberanos, el presupuesto suele presentar una imagen consolidada de las operaciones del gobierno y el órgano legislativo tiene poder de votación sobre dicho presupuesto en su totalidad. Esto reduce el riesgo de subordinación de dichas obligaciones.

Factores de Divulgación y del Proyecto

Además del marco legal, las decisiones que toman el otorgante o el gobierno originador con relación a la divulgación de la obligación, así como la importancia de la alternativa de financiamiento de la APP y del proyecto en sí, influyen en las decisiones de escalonamiento.

Contabilidad y Divulgación: El reconocimiento de la obligación de la APP en el balance general del otorgante o gobierno relacionado por el monto total pagadero en el futuro y con un método contable transparente es positivo. La contabilidad para provisiones o fondos de amortización que pretenden abordar riesgos o gastos futuros relacionados con la APP fortalecerían aún más la posición.

Importancia de la Alternativa de Financiamiento de APP: Fitch considerará si el gobierno responsable adopta el enfoque del financiamiento de APP ampliamente. En opinión de Fitch, un uso generalizado como estrategia de contratación aumenta el incentivo para cumplir con las obligaciones financieras de la APP y mantener el financiamiento para una iniciativa estratégica importante.

Existen jurisdicciones en las que el financiamiento de APP para la infraestructura es un programa importante, establecido mediante una legislación específica y utilizado para financiar una gran cantidad y variedad de proyectos. Por ejemplo, el programa de iniciativa de financiamiento privado (IFP; en inglés *private finance initiative*) del Reino Unido se estableció a nivel del gobierno central. Brindaba un marco específico y uniforme a los gobiernos locales y a las entidades respaldadas por el gobierno para solicitar y obtener un financiamiento designado

dentro del marco general de financiamiento del gobierno. La iniciativa IFP; financió proyectos de escuelas, laboratorios, carreteras, hospitales y tribunales. Comparativamente, en algunos estados de Estados Unidos únicamente hay usos limitados de APP y, a menudo se aplican a proyectos designados específicamente, caso por caso. Por lo tanto, el escalonamiento sería más amplio en los estados estadounidenses en relación con las operaciones IFP del Reino Unido.

Importancia del Proyecto: Fitch considera el alcance, la naturaleza y la importancia del proyecto, así como la razón del soporte público para el proyecto. Fitch no realiza una evaluación independiente sobre la necesidad o deseabilidad de los proyectos en particular; sin embargo, considera de manera general la importancia del proyecto para la misión pública del otorgante. Los proyectos de menor escala para grupos de interés limitados y con un impacto menor en el público en general pueden atraer un escalonamiento más amplio si se determina que estas características limitan el incentivo en años de presupuestos ajustados para financiar el pago. En cambio, es probable que un proyecto que sea importante para la comunidad en general y la misión del gobierno originador reciba un escalonamiento menor si se considera que estas características atraerán un apoyo mayor, incluso en años de austeridad.

Otras Consideraciones

Si un otorgante se encuentra en mora en una obligación de pago bajo el contrato marco de APP, pero esto no ha dado lugar todavía a la terminación por incumplimiento bajo el contrato (por ejemplo, debido a retrasos administrativos), Fitch puede ampliar el escalonamiento si, a su juicio, el pago tardío refleja un riesgo elevado de incumplimiento por parte del otorgante. Por el contrario, una calificación de contraparte de APP podría no verse afectada por retrasos en los pagos si, en opinión de Fitch, los retrasos reflejan el reconocimiento del otorgante de protecciones estructurales adecuadas en el financiamiento del proyecto para absorber dichos retrasos. Cualquiera de las situaciones anteriores podría afectar la calificación de la deuda del proyecto relacionada.

En caso de que se produzca un escalonamiento adicional debido a retrasos en los pagos, el grado de la ampliación reflejará la evaluación de los factores de calificación mencionados anteriormente. La ampliación se limitaría a entre uno y dos escalones si los factores de calificación se evalúan como de rango medio o más fuerte, dado el marco relativamente sólido para que el otorgante cumpla con sus obligaciones de contraparte. La ampliación podría ser superior a dos escalones si los factores de calificación se evalúan como con elementos predominantemente más débiles o una combinación de evaluaciones más fuertes, de rango medio y débiles.

La calificación de obligación de contraparte de APP está referenciada a la IDR relevante: la IDR en moneda local cuando la obligación está denominada en moneda local; la IDR de largo plazo cuando la obligación está denominada en moneda extranjera. En los casos en que la obligación de APP es en moneda local, pero el proyecto de APP tiene deuda en moneda extranjera y el gobierno cubre las fluctuaciones del tipo de cambio mediante ajustes en los valores de los pagos de la obligación de contraparte de APP, Fitch califica la obligación con base en la moneda local.

En la mayoría de los casos, Fitch espera tener una IDR destacada para el otorgante. Sin embargo, si no la tuviera, se determinará una.

Como se mencionó, cuando la calificación del otorgante se refiere o está ligada a la de otra entidad, la IDR del otorgante podría escalonarse inicialmente a partir de esa calificación de referencia, según se establece en la metodología correspondiente.

En algunos países, la IDR del otorgante puede tener la ventaja de un piso de calificaciones basado en un marco en el que se espera que un nivel más alto del gobierno apoye la deuda pública del otorgante. En esos países, Fitch también utiliza un perfil crediticio individual que refleja el perfil crediticio del otorgante en la ausencia de tal respaldo. En estos casos, el escalonamiento se realizará a partir del perfil crediticio individual del otorgante, sin dar valor a los pisos específicos del país, lo que reflejaría el respaldo de un nivel más alto de gobierno para la deuda pública del otorgante. Esto sucedería, a menos que Fitch considere que son aplicables a los proyectos de APP con base en la evaluación general de las técnicas de financiamiento de APP que utiliza el gobierno.

En algunas transacciones, las obligaciones del otorgante bajo los contratos marco pueden estar garantizadas por una agencia supranacional, como Multilateral Investment Guarantee Agency

(MIGA) del Banco Mundial. Cuando la garantía proporciona un apoyo significativo a la obligación, Fitch considera que la presencia de dicha garantía y la naturaleza de la relación entre la agencia supranacional y el otorgante son incentivos fuertes para el pago oportuno.

De manera similar, una entidad supranacional como el Banco Europeo de Inversiones o el European Bank for Reconstruction and Development pueden proporcionar una inversión significativa en deuda u obligaciones de préstamos de último recurso para apoyar un financiamiento de APP. En estos casos, Fitch puede considerar los efectos positivos derivados de la participación de la entidad supranacional, ya sea como garante o prestamista en el proyecto, sobre los incentivos del otorgante para cumplir con sus obligaciones de contraparte; esto para determinar el escalonamiento respecto a la IDR del otorgante y reducir el escalonamiento sugerido por la tabla anterior de guías de aplicación.

Las calificaciones de obligaciones de APP, como otras calificaciones, están acompañadas de perspectivas y observaciones de calificación. Estas reflejarán generalmente la misma connotación que las perspectivas y observaciones de la IDR del otorgante. Además, la Perspectiva u Observación de la calificación de obligación de contraparte de APP puede ser diferente a la de la IDR del otorgante y así reflejar el dinamismo de los factores de escalonamiento.

Consideración de las Obligaciones de APP en el Análisis de la IDR

En general, Fitch cree que una medida apropiada del pasivo del otorgante es basarlo en el monto de la deuda relacionada con el proyecto cubierto por el pago del otorgante que sería necesario liquidar en caso de que el contrato marco se diera por terminado, ya sea por conveniencia del otorgante o por incumplimiento de este. El monto de la deuda pendiente de pago de la empresa del proyecto es una medida simple y transparente de este pasivo. Fitch cree que también refleja razonablemente el monto de deuda que el otorgante hubiera emitido directamente para financiar los costos de capital del proyecto.

Cabe mencionar que este cálculo no incluye el valor presente de los costos de operación y de mantenimiento bajo el contrato marco, ya que estos, por lo general, no se estiman y valoran en la estructura de pasivos del otorgante con respecto a sus activos de infraestructura directamente adquiridos y financiados. De igual forma, no toma en cuenta el rendimiento sobre el componente de capital en la fórmula de terminación. Fitch contempla ese pago como análogo al pago de montos adicionales (primas o compensaciones) en una opción de compra de deuda garantizada, lo cual no se considera al evaluar la IDR de un gobierno. Por estas razones, Fitch opina que la deuda pendiente de pago de la empresa del proyecto es una estimación mejor del pasivo de la APP del otorgante que el valor total de los pagos por terminación adeudados conforme al contrato marco de la APP.

En ciertas circunstancias, las obligaciones del otorgante pueden ser más a la medida; por ejemplo, proveyendo pagos con base en objetivos en una concesión de cuotas de APP o un flujo contingente de pagos para apoyar los ingresos. En tales casos, la probabilidad de que se exija el pago y la importancia de ese pago en la determinación de la calificación del proyecto proporcionarán el contexto para la manera en que se trate el pasivo en el análisis de la IDR del otorgante.

El pasivo medido se puede agregar a la deuda del otorgante en el análisis de la IDR o se puede considerar como un pasivo contingente que se concretará a lo largo de la duración del proyecto. En cualquier caso, el trato de la obligación de APP del otorgante en el contexto de la evaluación de su calificación y la calificación de un gobierno relacionado que patrocina al otorgante, en su caso, se determinará conforme a las metodologías "Sovereign Rating Criteria" ("Metodologías de Calificación de Soberanos"), "International Local and Regional Governments Rating Criteria" ("Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales") o "U.S. Public Finance Tax-Supported Rating Criteria" ("Metodología de Calificación de Finanzas Públicas de Estados Unidos Respaldas por Ingresos Fiscales"), según corresponda.

Consecuencia para la IDR del Otorgante en Caso de Incumplimiento de una Obligación de APP

La calificación de obligación de la contraparte sería 'D' para la obligación de APP específica en caso de un impago del otorgante en la fechas determinadas en los documentos de la transacción, de forma tal que detone un remedio de terminación de incumplimiento, a menos que dicho pago remedial para evitar la terminación se realice.

Fitch no tiene un enfoque automático o formulado para tratar un incumplimiento en el pago oportuno de una obligación financiera de APP de un otorgante. Las implicaciones de calificación para la IDR del otorgante serían evaluadas bajo las metodologías de Fitch "Sovereign Rating Criteria" ("Metodologías de Calificación de Soberanos"), "International Local and Regional Governments Rating Criteria" ("Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales") o "U.S. Public Finance Tax-Supported Rating Criteria" ("Metodología de Calificación de Finanzas Públicas de Estados Unidos Respaldas por Ingresos Fiscales"), según aplique.

El impacto sobre la IDR del otorgante o gobierno relacionado variará dependiendo de factores como la naturaleza del incumplimiento, la duración estimada en el contexto del financiamiento de la deuda de la empresa del proyecto. Por lo regular, el incumplimiento o el pago moroso de una obligación financiera de APP no sería motivo para que Fitch asigne una "RD" (*restricted default* o incumplimiento restringido) o "D" (*default* o incumplimiento) a la IDR del otorgante o gobierno relacionado.

Estas obligaciones no son deuda financiera directa que el otorgante debe a acreedores privados. Sin embargo, Fitch anticipa que la mora o incumplimiento de una obligación financiera de APP puede ser una señal de una presión financiera mayor o falta de voluntad de pago, lo cual debe reflejarse en una IDR menor para el otorgante o gobierno relacionado (o calificación/perfil individual en el que se aplica un piso a la IDR del otorgante), de acuerdo con las metodologías aplicables.

Dado el requisito relativamente alto que Fitch establece para calificar una obligación de APP, Fitch espera que el incumplimiento de una obligación de un contrato marco de APP, en ausencia de problemas financieros a nivel del otorgante, sea poco común. Algunos marcos pueden incorporar flexibilidad para retrasos en los pagos, por los cuales se compensa de cierta forma a la compañía; por lo tanto, tales retrasos no serían considerados como una indicación de estrés o mora para el gobierno.

Variaciones Metodológicas

Las metodologías de Fitch están diseñadas para ser utilizadas en conjunto con un juicio analítico experimentado ejercido a través del proceso de un comité de calificación. La combinación de metodologías transparentes, un juicio analítico aplicado transacción por transacción o emisor por emisor, y la divulgación completa mediante un comentario de acción de calificación fortalecen el proceso de calificación de Fitch, al mismo tiempo que contribuyen a la comprensión, por parte de los participantes del mercado, del análisis detrás de las calificaciones de la agencia.

Un comité de calificación puede ajustar la aplicación de esta metodología para reflejar los riesgos de una transacción o una entidad en específico. A estos ajustes se les denomina variaciones. Todas las variaciones serán dadas a conocer en los respectivos comentarios de acción de calificación, incluido su impacto sobre la calificación cuando corresponda.

Una variación puede ser aprobada por un comité de calificación cuando el riesgo, aspecto u otro factor relevante para la asignación de calificación, al igual que la metodología aplicada para ello, estén incluidos dentro del alcance de la metodología, pero el análisis descrito en la misma requiera modificarse con el fin de contemplar factores específicos para la transacción o entidad en particular.

Fuentes de Datos

Los principales supuestos de calificación para la metodología se basan en el análisis de Fitch de documentos de transacciones de varios proyectos de APP, discusiones con emisores o

entidades obligadas en proyectos financiados, y discusiones con otorgantes del sector público o gobiernos patrocinadores. Estas fuentes también se utilizan al asignar calificaciones.

Limitaciones

Las calificaciones asignadas por Fitch, incluidas las Observaciones y Perspectivas, están sujetas a las limitaciones especificadas en las Definiciones de las Calificaciones de Fitch, disponibles en https://www.fitchratings.com.

Sensibilidad de Supuestos de Calificación

Las calificaciones de obligaciones de contraparte del sector público en contratos marco de APP son generalmente sensibles a cambios en la IDR de largo plazo del otorgante. Las calificaciones de contraparte también son sensibles a cambios en los seis factores de escalonamiento mencionados (descritos en este reporte y en la tabla de guía de aplicación del escalonamiento de la página 9) cuando se presentan cambios importantes desde la última acción de calificación de Fitch. Los cambios en una o más de las evaluaciones de los factores determinantes del escalonamiento, en particular en los del marco legal, podrían ocasionar cambios en la calificación de la obligación de la contraparte.

INFORMACIÓN REGULATORIA COLOMBIA

NOMBRE: Metodología de Calificación de Obligaciones de Contraparte del Sector Público en Proyectos de APP – Metodología Intersectorial –

LINK DE PUBLICACION: https://www.fitchratings.com/es/region/colombia/methodologies

NÚMERO DE ACTA DE COMITÉ: 6373

FECHA DE APROBACION COMITE DE CALIFICACION: 15 de Junio de 2021

Dado que la traducción de esta metodología aplica a diversos países de Latinoamérica, los decimales se indican con punto y los millares con coma para efectos de estandarización de separadores nominales. Además, se usa la palabra "calificación" en lugar de "clasificación".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".