

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional

Intersectorial

Alcance

Este informe de metodología describe cómo Fitch Ratings asigna nuevas calificaciones en escala nacional y revisa las existentes, así como la forma en que las escalas de calificación nacionales se relacionan con las calificaciones en escala internacional en un momento determinado en el tiempo y a medida que las calificaciones migran. Las calificaciones en escala nacional corresponden a una opinión sobre la solvencia de un emisor en relación con otros emisores dentro de un solo país o unión monetaria, excepto en ciertas circunstancias en que las calificaciones son escalonadas (*notched*). Para las calificaciones de finanzas estructuradas en escala nacional, Fitch utilizará la metodología del sector junto con la tabla de correspondencia de calificaciones nacionales correspondiente que se describe en este informe y su metodología “Structured Finance and Covered Bonds Country Risk Rating Criteria”.

Las calificaciones nacionales a nivel de emisor miden la vulnerabilidad relativa al incumplimiento de las obligaciones legales/en moneda local (ML) solo para emisores locales del país correspondiente. Excluyen el riesgo de transferencia y convertibilidad de moneda. Las calificaciones nacionales a nivel de instrumento también se pueden asignar a: i) obligaciones de emisores extranjeros emitidas en la ML del país en cuestión y ii) las obligaciones de emisores locales o extranjeros (entidades legales o sucursales) en las que el pago se realice en moneda extranjera (ME) y se requiera una calificación en escala nacional para cumplir con la regulación o prácticas de mercado locales.

Factores Clave de Calificación

Derivación de Calificaciones Nacionales: El punto de partida para asignar una calificación nacional es una evaluación de la calidad crediticia del emisor en la escala de calificación internacional (opinión crediticia o calificación de riesgo emisor [siglas en inglés: IDR por *issuer default rating*] en ML), con la excepción de algunas calificaciones escalonadas. Después, Fitch utiliza la tabla de correspondencia de calificaciones nacionales del país correspondiente para identificar un rango de calificaciones nacionales adecuadas. Se analizan las relatividades con pares nacionales para determinar la calificación nacional final.

Las tablas de correspondencia de calificaciones nacionales definen la relación actual entre las calificaciones nacionales e internacionales dentro de un país específico. La tabla de correspondencia de calificaciones nacionales de cada país se publicará en el sitio web de Fitch una vez que esta metodología se haya implementado por completo.

Impacto del Entorno Operativo: Los riesgos políticos, macroeconómicos, monetarios, legales y de incumplimiento soberano del país correspondiente se tienen en cuenta en la evaluación de las calificaciones nacionales e internacionales. Desde el punto de vista de la calificación nacional, estos factores solo se consideran de forma relativa en la medida en que los distintos emisores de un país determinado se ven afectados de forma diferente por estos riesgos nacionales locales.

Punto de Referencia de AAA(xxx): El nivel de calificación internacional que corresponde a AAA(xxx) en la escala nacional se establece mediante un análisis de los emisores más fuertes del país para determinar el nivel que mejor permitirá una diferenciación adecuada de las calificaciones en la escala nacional. El punto de referencia tendrá un piso establecido en B- en los casos en que los países y sus emisores tienen una calificación baja.

Índice	
Alcance	1
Factores Clave de Calificación	1
Cambios Clave de la Metodología	2
Calificaciones en Escala Nacional	2
Determinación de Calificaciones en Escalas Nacionales	3
Tablas de Correspondencia de Calificaciones Nacionales	4
<i>Notching</i> en Escala Nacional – Soporte	6
<i>Notching</i> en Escala Nacional – Calificación de Instrumentos	7
Calificaciones de Corto Plazo en Escala Nacional	7
Migración y Sensibilidades de Calificaciones Idiosincráticas Relativas	8
Consideraciones Normativas	8
Variaciones Metodológicas	9
Limitaciones	9
Fuentes de Datos	9
Apéndice 1: Ejemplo de Relación entre Escalas Internacionales y Nacionales	10
Apéndice 2: Ejemplo de una Relación de Calificación Inconsistente	11

Aplicación Intersectorial

Esta metodología abarca las modificaciones metodológicas propuestas a diversos sectores en el portafolio calificado por Fitch y sustituye el contenido relacionado con la escala nacional en las metodologías de tales sectores, con la excepción de la metodología de Finanzas Estructuradas. Las metodologías individuales, distintas de la metodología de Finanzas Estructuradas, que incorporan contenido relacionado con la escala nacional se actualizarán durante el transcurso del siguiente ciclo de revisión para reflejar la metodología final adoptada.

Analistas

Daniel Kastholm
+1 312 368 2070
daniel.kastholm@fitchratings.com

Alejandro García
+1 212 908 9137
alejandro.garcia@fitchratings.com

Glauca Calp
+57 1 484 6778
glauca.calp@fitchratings.com

Willem Loots
+44 20 3530 1808
willem.loots@fitchratings.com

Gerardo Carrillo
+52 55 5955 1610
gerardo.carrillo@fitchratings.com

Tablas Dinámicas de Correspondencia: Los cambios sistémicos en la calidad crediticia, representados por una acción de calificación soberana, pueden conducir a cambios en la calificación internacional de entidades basadas en ese país. Al mismo tiempo, puede haber pocos cambios, o incluso ninguno, en los riesgos relativos entre emisores locales y sus relatividades de calificación. En estos casos, las tablas de correspondencia de calificaciones nacionales se volverán a calibrar con el objetivo de minimizar las acciones de calificación en escala nacional considerando la base de mejor correspondencia.

Convergencia en C: Una calificación de nivel C en escala tanto internacional como nacional refleja que el incumplimiento de un emisor es inminente. Como resultado, una calificación C en una escala es igual a una calificación C en la otra.

Cambios Clave de la Metodología

Derivación de Calificaciones Nacionales: Fitch modificó su enfoque para asignar calificaciones nacionales, comenzando con una opinión crediticia privada internacional en ML monitoreada o una calificación de riesgo emisor en ML monitoreada privada o pública (cuando esté asignada) y usando la tabla de correspondencia de calificaciones nacionales de un país para obtener la calificación nacional. Cuando la opinión crediticia internacional o la calificación de riesgo emisor en ML se relacionan con múltiples opciones de calificación nacional en escala nacional, Fitch ahora analiza los pares nacionales entre sí cuando asigne la calificación nacional final.

La metodología se basa en el análisis de ciertos factores clave de calificación que se encuentran en la metodología internacional de varios sectores y Fitch no está modificando la forma en que analiza estos factores clave de calificación. Sin embargo, el enfoque revisado indica más claramente la relación entre las calificaciones internacionales y nacionales a través de las tablas de correspondencia de calificaciones nacionales publicadas.

Principios de la Tabla de Correspondencia de Calificaciones Nacionales: La metodología también detalla los principios que Fitch sigue para la creación y calibración de tablas de correspondencia de calificaciones nacionales específicas para cada país que indican la relación actual entre las calificaciones nacionales e internacionales de un país o unión monetaria.

Límite de Calificación para Países de Mayor Riesgo: Para los países con una calificación de CCC o inferior, se aplica un límite de calificación de correspondencia en los niveles por debajo de B-. Esto limita las calificaciones nacionales más altas que se podrían alcanzar; y el nivel de AAA(xxx) no puede alcanzarse cuando la calificación internacional equivalente sea CCC u otra inferior.

Punto de Referencia de AAA(xxx): El nivel de calificación en escala internacional más bajo que corresponde a AAA(xxx) en un país determinado puede calificarse en escala internacional por debajo del mejor crédito del país, pero se establece mediante un análisis de los emisores más fuertes del país a fin de determinar el nivel que mejor permitirá una diferenciación adecuada de las calificaciones en escala nacional.

Calificaciones Nacionales Basadas en Soporte: La metodología aclara aún más el enfoque de Fitch para asignar calificaciones de instrumentos y emisores escalonadas y basadas en soporte por sector. Además, destaca los diferentes enfoques de escalonamiento (*notching*) que se pueden seguir.

Calificaciones en Escala Nacional

Las calificaciones nacionales expresan solvencia en todo el rango de la escala de calificación crediticia mediante símbolos similares a los utilizados para las calificaciones internacionales. Sin embargo, para garantizar la diferenciación entre las dos escalas, se agrega a la calificación nacional un sufijo de dos o tres letras para reflejar la naturaleza específica de la escala nacional del país correspondiente (por ejemplo, AAA(bra) para la escala nacional brasileña). Para facilitar su consulta, utilizamos el sufijo "(xxx)" en este informe a fin de indicar una calificación nacional.

La escala de calificación nacional de cada país o unión monetaria es específica de esa jurisdicción y no es comparable con las escalas nacionales de diferentes países.

Metodologías Relacionadas

Corporate Rating Criteria (Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas) (Febrero 2019)

Bank Rating Criteria (Metodología de Calificación de Bancos) (Octubre 2018)

Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria (Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias) (Octubre 2018)

Insurance Rating Criteria (Metodología de Calificación de Seguros) (Enero 2019)

Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance (Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos) (Julio 2018)

Rating Criteria for International Local and Regional Governments (Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales) (Septiembre 2019)

Public Sector, Revenue-Supported Entities Rating Criteria (Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos del Sector Público) (Mayo 2019)

Government-Related Entities Rating Criteria (Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno) (Octubre 2018)

Las calificaciones nacionales también permiten una mayor diferenciación dentro de un mercado local o una unión monetaria en comparación con la escala internacional, especialmente en países de grado especulativo en los que las calificaciones internacionales tienden a agruparse en torno a una calificación soberana baja debido a los mayores riesgos asociados a un entorno operativo más débil.

Determinación de Calificaciones en Escalas Nacionales

Las calificaciones en escala nacional son una medida del riesgo crediticio relativo entre los emisores de un país o unión monetaria, excepto en algunas circunstancias en las que las calificaciones están establecidas por soporte (consulte “Notching en Escala Nacional”) o a nivel de instrumento para diferenciar las perspectivas de prioridad/recuperación con respecto a otros instrumentos del mercado local. Sin embargo, cuando las calificaciones nacionales se derivan por *notching* partiendo de la calificación de la matriz o gobierno, estas reflejan la solvencia en relación con las calificaciones nacionales de la entidad de soporte respectiva (matriz o gobierno), en lugar de respecto a las calificaciones nacionales sin soporte.

Fitch utilizará como punto de partida una opinión crediticia internacional o una calificación de riesgo emisor en ML cuando se asigne para comenzar el análisis para evaluar una calificación nacional. Luego, Fitch determinará la calificación nacional de largo plazo observando la relación de la opinión crediticia privada monitoreada o la calificación de riesgo emisor en ML aplicables del emisor con la calificación nacional (o rango de calificación nacional) que se encuentre en la tabla de correspondencia de calificaciones nacionales del país correspondiente. En el caso de las transacciones de finanzas estructuradas, cuando una metodología de finanzas estructuradas ya contiene estreses a nivel de escala nacional, el proceso que se describe en la metodología correspondiente reemplaza a la que se describe aquí. En otros casos, en los que Fitch ha desarrollado metodologías específicas para los activos, las cuales no contienen estreses específicos para la escala nacional, Fitch incorpora tanto las tablas de correspondencia de calificaciones nacionales como su metodología de riesgo país (consulte la metodología “Structured Finance and Covered Bonds Country Risk Criteria”) para derivar supuestos de escala nacional.

Las tablas de correspondencia de calificaciones nacionales tendrán a menudo una calificación de riesgo emisor en ML o una opinión crediticia de nivel específico que se relacionan con múltiples opciones de calificación en escala nacional. En estos casos, Fitch analizará estos emisores en relación con sus pares nacionales dentro de esa jurisdicción para determinar la calificación nacional de largo plazo final. Esto significa que, en casos en los que dos o más emisores tengan la misma opinión crediticia internacional o calificación de riesgo emisor en ML, se pueden asignar diferentes calificaciones nacionales para diferenciar los riesgos de crédito en relación con los pares del mercado local o las consideraciones de soporte local en escala nacional. Además, en algunos casos, Fitch puede aumentar el análisis de calificación nacional con indicadores/métricas adicionales o factores clave de calificación que permitan una diferenciación mayor dentro de la cartera de calificaciones en ese mercado local. Para ayudar a evaluar las relatividades en escala nacional frente a los pares, Fitch utiliza la misma metodología que cuando asignan calificaciones a escala internacional (consulte “Metodologías Aplicables” para ver una lista de las principales metodologías que Fitch utiliza para evaluar factores clave de riesgo cuando asigna calificaciones nacionales).

Calificaciones Nacionales del Emisor en ML y ME

Fitch puede asignar calificaciones nacionales al emisor como un todo, como una calificación nacional a largo plazo, o bien, a nivel de instrumento de deuda específico.

Las calificaciones nacionales a nivel de emisor abordan la vulnerabilidad relativa al incumplimiento de las obligaciones en ML (o de curso legal) para los emisores locales en el país en cuestión cuando no están escalonadas por soporte. Por lo tanto, las calificaciones nacionales excluyen el riesgo de que los inversionistas transfronterizos no puedan repatriar los pagos del principal e intereses fuera del país. Las calificaciones nacionales no incorporan el riesgo de convertibilidad y transferencia asociado con las obligaciones en ME de un emisor local; y esta es la razón por la que el análisis de calificación en escala nacional comienza con una calificación internacional en ML o una opinión crediticia, ya que el riesgo de convertibilidad y transferencia de moneda solo se incorpora en las calificaciones en ME. Hay algunas excepciones en las que las calificaciones pueden ser escalonadas.

Las calificaciones de emisor nacionales (calificaciones nacionales de largo plazo) no se degradarán a RD (incumplimiento restringido) si un emisor local incumple de forma selectiva solo las obligaciones en ME, pero se mantiene al día en las obligaciones en ML; sin embargo, todas las obligaciones (tanto en ML como en ME) en su totalidad están incorporadas en nuestro análisis al determinar la solvencia de un emisor y al asignar una calificación internacional de emisor y una calificación de riesgo emisor internacional en ML. No obstante, en tal caso, es probable que degrademos la calificación nacional de largo plazo y las calificaciones de instrumentos nacionales relacionadas con una categoría de calificación baja para reflejar la dificultad financiera en torno al cumplimiento de las obligaciones financieras en general.

Calificaciones Nacionales a Nivel de Instrumento

Fitch asigna calificaciones nacionales a determinados instrumentos de deuda denominados en ML y emitidos en el lugar de domicilio de la entidad o el emisor. Fitch también puede asignar calificaciones de instrumentos nacionales para i) obligaciones de emisores extranjeros emitidas en ML en el país correspondiente y ii) obligaciones de emisores locales o extranjeros (entidades legales o sucursales) en las que el pago se realiza en ME y es posible que se exija una calificación en escala nacional para cumplir con regulaciones o prácticas de mercado locales observadas a menudo en Centroamérica y países con niveles elevados de dolarización; las calificaciones nacionales de los instrumentos en ME son menos comunes.

En los casos en los que un emisor tiene obligaciones en ML y ME calificadas a nivel nacional de la misma clase de deuda, los instrumentos de deuda en ML y ME específicos pueden, en ocasiones, tener calificaciones nacionales diferentes si la vulnerabilidad al incumplimiento de los instrumentos se evalúa como distinta. Por ejemplo, el instrumento de deuda en ME calificado a nivel nacional del emisor puede tener un riesgo mayor debido a un posible incumplimiento selectivo o una percepción de acceso selectivo a ME por el soberano o las operaciones afiliadas, es decir, los riesgos de transferencia o convertibilidad de moneda relacionados con sus instrumentos de deuda en ML. En estos casos poco frecuentes, Fitch no utiliza una designación de calificación especial (es decir, calificación nacional de emisión en ML o calificación nacional de emisión en ME). Fitch simplemente asignará diferentes calificaciones de emisión nacional, de manera similar a cómo diferencia las calificaciones de instrumentos de deuda de un emisor según la prioridad en la estructura de capital, cuando corresponda.

En caso de que un emisor emita una deuda en otro país, la calificación nacional asignada reflejaría la probabilidad de un pago completo y puntual en la ML del país en el que se coloca el bono o instrumento de deuda, en relación con el universo local de calificaciones nacionales, así como, si procede, los riesgos de transferencia y convertibilidad del país de origen del emisor.

Por ejemplo, un fondo de pensiones mexicano puede comprar un bono corporativo denominado en pesos mexicanos de un emisor chileno. En este caso, la calificación nacional dependería de la escala nacional mexicana y reflejaría el riesgo crediticio subyacente del emisor corporativo chileno que realiza pagos sobre sus obligaciones en pesos, en relación con un grupo de pares mexicanos y, posiblemente, otros emisores extranjeros que emiten en el mercado local mexicano, así como el riesgo de transferencia y convertibilidad de Chile.

Tablas de Correspondencia de Calificaciones Nacionales

Las calificaciones nacionales de Fitch derivan de tablas de correspondencia específicas de cada país que definen la relación entre las calificaciones nacionales (incluidas las calificaciones nacionales de largo plazo y las calificaciones de emisión) y las calificaciones de riesgo emisor en ML internacionales o las opiniones crediticias. Las tablas de correspondencia de calificaciones nacionales se crean y calibran según los siguientes principios como resultado de esta metodología.

Creación de Tablas de Correspondencia de Calificaciones Nacionales

Las nuevas tablas se crean mediante el establecimiento de relaciones entre las calificaciones en ML internacionales (u opiniones crediticias) de los emisores con sus correspondientes calificaciones en escala nacional y luego se calibran para que haya coherencia en toda la línea de productos (es decir, corporativos, instituciones financieras, etc.). En caso de la creación de una nueva tabla de correspondencia en una nueva jurisdicción en escala nacional, la tabla de correspondencia se creará evaluando el riesgo en las escalas tanto internacional como nacionales para una cartera de emisores locales, basada en la información disponible y en

conjunto con las prácticas del mercado local, los lineamientos locales de inversión y la regulación local.

Medidas Relativas de Riesgo

Las calificaciones nacionales son medidas relativas de riesgo de emisores dentro de un país (o unión monetaria), excepto algunas calificaciones nacionales que están establecidas para que reflejen el soporte gubernamental o de la matriz o las calificaciones de instrumentos que están establecidas para reconocer la prioridad en una estructura de capital. Sin embargo, cuando las calificaciones nacionales se derivan por escalonamiento o *notching*, estas reflejan la solvencia en relación con la calificación nacional de la entidad de soporte respectiva (matriz o gobierno).

Las calificaciones nacionales no son comparables en todos los países ni con las calificaciones internacionales, ya que la relación de riesgo entre escalas nacionales e internacionales variará con el tiempo. Por ejemplo, una calificación internacional en ML de BB puede equivaler a una AA(xxx) en la tabla de un país y, al mismo tiempo, una ML internacional de BBB puede equivaler a AA(xxx) en la tabla de otro país.

Las Entidades con Calificación Más Alta Impulsan el Punto de Referencia en Escala Nacional

El punto de referencia corresponde a las calificaciones de riesgo emisor internacionales más bajas u opiniones crediticias privadas monitoreadas de entidades en el país con AAA(xxx) en escala nacional. Es posible que el punto de referencia no necesariamente esté en el mismo nivel de calificación que el mejor crédito del país, a fin de garantizar la diferenciación de las calificaciones en la parte superior de la escala nacional (es decir, para limitar las acumulaciones significativas en el nivel AAA(xxx)). Por ejemplo, si hay muchos emisores calificados por encima del soberano en escala internacional, el punto de referencia puede estar en un nivel más alto que el soberano para garantizar que no todas estas calificaciones nacionales de entidades con mayor calificación correspondan a AAA(xxx).

El Punto de Referencia de la Escala Nacional Está Limitado a B- en la Escala Internacional para Protegerse contra Caídas de Calificación Significativas en Países con Dificultades

Si la calificación está por debajo de B-, Fitch no asignará una AAA(xxx) en la escala nacional. Por lo tanto, se calificará a pocos emisores con AAA(xxx) en escala nacional si el punto de referencia derivado para una escala nacional queda por debajo de B-, según las calificaciones internacionales del grupo de referencia. En este caso, los pocos emisores que logren una AAA(xxx) serán principalmente emisores calificados por encima del punto de referencia en la escala internacional o los emisores de riesgo relativo más bajo en esa jurisdicción que podrían soportar un incumplimiento soberano. Esto es para permitir la protección contra las caídas de calificación significativas en la escala nacional en caso de dificultad significativa en un país que podría tener varios emisores que convergen en la categoría C en escala tanto internacional como nacional.

Fitch Recalibra las Tablas de Correspondencia de Calificaciones Nacionales para Limitar los Movimientos de Calificación en la Escala Nacional Derivados de Factores Sistémicos

Las tablas de correspondencia de calificaciones nacionales son dinámicas y están sujetas a una recalibración recurrente a fin de minimizar los movimientos de calificación en escala nacional que, de lo contrario, podrían surgir debido a cambios sistémicos en el país correspondiente. Por ejemplo, estos incluyen un cambio de calificación internacional en el soberano, que afectaría a un gran número de emisores en varios sectores con calificación en escala nacional si no se reevalúan las relaciones de calificación entre las escalas internacionales y nacionales tras un cambio impulsado por el soberano en las calificaciones internacionales. Fitch llevará a cabo acciones de calificación en escala internacional y no realizará cambios de calificación en escala nacional, a menos que determinados emisores hayan cambiado su calificación relativa a otros emisores debido al cambio en el soberano. Fitch volverá a calibrar la tabla de correspondencia si hay incoherencias entre las escalas internacional y nacional (consulte el Apéndice 2) y sobre una base óptima que requiera la menor cantidad de cambios de calificación en la escala nacional.

Los Factores que Pueden Desencadenar una Recalibración de la Tabla de Correspondencia a Escala Nacional de un País Son los Siguietes:

- Un cambio sistémico en las calificaciones internacionales que podría impulsar varios cambios de calificación internacional. Por ejemplo, esto podría derivar de un cambio en la calificación soberana, que puede actuar como una restricción o un factor clave de calificación para las calificaciones de otros emisores locales e impulsar múltiples acciones de calificación en escala internacional, como las calificaciones internacionales de bancos.

- La necesidad de reflejar mejor las relatividades nacionales. Fitch puede recalibrar la tabla de correspondencia de calificaciones nacionales existente si cree que la actual no permite una diferenciación adecuada en la escala nacional.
- Cumplir con las normativas locales y los requisitos del mercado. Un cambio en los requisitos de inversión normativos locales, a pesar de que no haya cambios en las relatividades nacionales o en los fundamentos de crédito subyacentes, puede requerir que se vuelva a calibrar la escala nacional para incorporar las prácticas de mercado locales.

El Apéndice 1 muestra un ejemplo de tabla de correspondencia teórica.

Notching en Escala Nacional – Soporte

Soporte del Gobierno o de la Matriz/Afiliada

Las consideraciones de soporte pueden afectar las calificaciones nacionales de largo plazo a nivel de emisor, como las definidas en los reportes de “Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno”, “Metodología de Calificación de Seguros” (metodología de calificación de grupo o propiedad), “Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias” (IFNB) y “Metodología de Calificación de Bancos”, y “Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria”. Fitch suele aplicar un enfoque de “el mayor de” para reflejar el soporte de la matriz o el soberano en las calificaciones de sus emisores, es decir, la calificación de riesgo emisor en ML de una empresa con soporte o la calificación de riesgo emisor de un banco o IFNB con soporte es normalmente de un nivel más alto que el que se conseguiría de forma independiente, y el nivel de calificación que alcanza la entidad es en función de las expectativas de soporte de la institución, la matriz o el soberano para la entidad calificada. En consecuencia, cuando el soporte es potencialmente relevante para el perfil de crédito de un emisor, Fitch considera tanto el perfil crediticio individual (PCI) del emisor como su perfil crediticio basado en soporte cuando asigna calificaciones nacionales.

Enfoque de Notching de Grupos de Infraestructura, Finanzas Públicas y Corporativos:

Cuando el perfil crediticio de un emisor es más sólido en los casos en los que cuenta con soporte que de manera independiente y la evaluación de soporte impulsa la calificación de la entidad, Fitch adopta un enfoque descendente o ascendente para determinar su calificación nacional basada en el soporte.

Enfoques Descendentes bajo los cuales la Calificación de una Entidad con Soporte Se Iguala o Reduce:

- Los grupos corporativos, de finanzas públicas y de infraestructura igualarán o reducirán el nivel de la calificación del emisor basada en soporte desde la calificación nacional de la entidad que brinda el soporte. En los casos en los que se considera que el soporte principal es más fuerte o más débil en un contexto local, el *notching* puede ser más amplio o más estrecho en la escala nacional en comparación con el nivel integrado en la metodología internacional. Es posible que sea necesario ajustar el *notching* más amplio o más estrecho para la comprensión de calificación que puede ocurrir y para tener en cuenta las relatividades nacionales específicas de cada país.
- Se debe utilizar un enfoque descendente y no se debe considerar ningún descuento de la calificación nacional de la entidad que brinda el soporte cuando la calificación de riesgo emisor en ML o la opinión crediticia de la entidad que brinda soporte es igual o superior a la calificación de riesgo emisor en ML mínima (más baja) asignada normalmente a los emisores locales que aún tienen una calificación AAA(xxx) en la escala nacional; además, se espera que la matriz respalde a la subsidiaria.

Enfoques Ascendentes bajo los cuales la Calificación de una Entidad con Soporte Se Puede Escalonar al Alza:

- Las calificaciones independientes de grupos corporativos, de finanzas públicas y de infraestructura se pueden aumentar en la escala nacional para que reflejen las consideraciones de soporte según la metodología del sector y las relaciones nacionales.

Enfoque de *Notching* de Grupo de Instituciones Financieras (incluidos Seguros):

- Para instituciones financieras, Fitch utilizará como punto de partida una opinión crediticia internacional o una calificación de riesgo emisor de ML asignada a la subsidiaria en cuestión mediante la metodología aplicable. Esta calificación internacional u opinión crediticia se relaciona posteriormente con la escala nacional mediante la tabla de correspondencia aplicable. Este enfoque a veces se conoce como “*escalonar (notch)* y luego relacionar”.
- De forma excepcional, en algunas jurisdicciones, Fitch puede, como alternativa, relacionar con la escala nacional partiendo de la calificación internacional o la opinión crediticia de la matriz y, luego, aplicar *notching* en la escala nacional (“relacionar y luego escalonar”). Fitch aplicará un enfoque consistente dentro de cada jurisdicción para un sector determinado.
- Para las entidades de seguros, Fitch relaciona la calificación de riesgo emisor internacional con una calificación nacional de largo plazo utilizando la tabla de correspondencia aplicable y, luego, realiza el *notching* en la escala nacional para obtener una calificación de fortaleza financiera de la aseguradora en escala nacional, basada en el rigor del régimen normativo local.

***Notching* en Escala Nacional – Calificación de Instrumentos**

Las calificaciones nacionales de instrumentos de deuda se determinan mediante la aplicación de *notching* a la calificación de emisor en escala nacional utilizando la metodología internacional relevante para determinar el número de niveles (*notches*) en la escala nacional.

Por ejemplo, los híbridos y otras formas de deuda subordinada emitidos por emisores empresariales no financieros se califican de uno a tres *notches* por debajo de la calificación de riesgo emisor en escala internacional. De forma similar, dicha deuda se calificará de uno a tres *notches* por debajo de la calificación nacional de largo plazo a nivel de emisor.

La mayoría de las emisiones (o instrumentos) de deuda calificadas a nivel nacional en los mercados locales son, por lo general, clases únicas de deuda (es decir, obligaciones sénior no garantizadas). En este caso, Fitch establece generalmente la calificación del instrumento sénior no garantizado en el mismo nivel que la calificación de riesgo emisor de largo plazo en escala nacional, con la excepción de las compañías aseguradoras tenedoras, para las cuales la calificación de instrumentos normalmente se establece un *notch* por debajo de la calificación del emisor en escala nacional.

Las calificaciones de emisión (instrumento) nacionales en las que se aplica un *notching* desde una calificación de riesgo emisor en ML o desde una calificación nacional de largo plazo no son medidas comparables del riesgo crediticio relativo en comparación con calificaciones nacionales de largo plazo a las que no se aplicó *notching*. Las calificaciones nacionales con soporte después del *notching* aplicable también pueden diferir de las relaciones definidas en la tabla de correspondencia de calificaciones nacionales del país; las calificaciones de riesgo emisor en ML sin soporte y las calificaciones nacionales de largo plazo constituyen las mejores y más consistentes comparaciones entre las escalas internacionales y nacionales para propósitos de comparación de riesgo relativo.

Calificaciones de Corto Plazo en Escala Nacional

El enfoque para asignar calificaciones de corto plazo en escala nacional es comparable con el proceso de asignación de calificaciones de corto plazo en escala internacional. Este enfoque y cómo distinguir entre dos posibles calificaciones de corto plazo con la misma calificación de largo plazo se explican en la metodología relevante para el emisor en cuestión. Sin embargo, ciertos lineamientos numéricos para diferenciar las calificaciones de corto plazo, por ejemplo, cuando existen diferentes opciones para las calificaciones de corto plazo en el mismo nivel de calificación de largo plazo, pueden no ser aplicables directamente a las calificaciones de corto plazo en escala nacional en los casos en los que se hayan diseñado, principalmente, para usarse en la escala internacional. En estos casos, la calificación nacional de corto plazo se establecerá de forma predeterminada en la más baja de las dos opciones disponibles de la metodología de calificación internacional.

Migración y Sensibilidades de Calificaciones Idiosincráticas Relativas

Las calificaciones nacionales no tienen relación con las probabilidades históricas de incumplimiento y Fitch generalmente no produce estudios de transición o incumplimiento en escala nacional, ya que son solo un reflejo del riesgo relativo de emisores dentro de un determinado país o unión monetaria, a menos que así lo exija la normativa nacional. Según esta metodología, los patrones de migración entre las calificaciones nacionales e internacionales pueden variar; sin embargo, en ambas escalas, Fitch pretende establecer las calificaciones de forma prospectiva y emplear una metodología que limite el riesgo de migración de calificaciones repentina de varios niveles. Esto es especialmente importante dada la mecánica de las tablas de correspondencia de calificaciones nacionales de Fitch.

Las calificaciones nacionales tienen generalmente tasas de migración más altas que las calificaciones internacionales en un país determinado, dada la mayor granularidad de las escalas nacionales en relación con las escalas internacionales; además, las calificaciones nacionales serán más sensibles a movimientos idiosincráticos más modestos en los fundamentos del crédito. Dicho de otro modo, las calificaciones nacionales cambiarán más rápidamente que las calificaciones internacionales a medida que surjan tendencias de crédito y los cambios en las calificaciones nacionales se desencadenarán por cambios más pequeños en las métricas de crédito, como cambios en los valores clave de los indicadores financieros.

Esta relatividad también se puede observar cuando se consultan tablas de correspondencia, que ilustran la relación de una determinada calificación internacional con una serie de calificaciones nacionales. Como resultado, es posible que un cambio de un solo nivel en la calidad crediticia en escala nacional para un determinado emisor pueda no estar asociado a un cambio en la calificación en escala internacional. Sin embargo, un cambio de un nivel en una calificación en escala internacional, especialmente si está ligado a cuestiones idiosincráticas del emisor en cuestión, podría implicar técnicamente un cambio de calificación de varios niveles en la escala nacional, por ejemplo, si una calificación internacional se reduce un nivel y la calificación nacional asociada se encontraba anteriormente en el extremo superior del rango de calificación nacional implícito. El objetivo de Fitch sería minimizar los riesgos de un cambio de calificación nacional de varios niveles asociado en tal caso, a menos que el cambio en los fundamentos crediticios fuera repentino y significativo y justificara un cambio de calificación nacional de varios niveles.

En consecuencia, para todas las calificaciones nacionales, los comités de calificación establecerán sensibilidades de calificación, es decir, indicaciones de lo que podría causar una mejora o una reducción de la calificación, en función de los posibles movimientos de la calificación nacional dentro de su banda de la tabla de correspondencia, así como de ciertos factores clave de calificación considerados en la metodología de calificación internacional aplicable. Las sensibilidades de calificación se centrarán en el análisis local que se realiza en términos relativos y, como se indica, dichas sensibilidades se asociarán normalmente a movimientos más modestos en los fundamentos crediticios. Cuando el movimiento de una calificación nacional en cualquier dirección también requeriría el movimiento de la calificación de riesgo emisor de LP o la opinión crediticia en escala internacional, las sensibilidades para ese movimiento de calificación también tendrán en cuenta los cambios en los fundamentos crediticios desde la perspectiva de los lineamientos de calificación en escala internacional.

Por último, al considerar una acción idiosincrática sobre una calificación internacional, Fitch primero tendrá en cuenta el posicionamiento actual de la calificación nacional dentro de su rango actual en la tabla de correspondencia.

Consideraciones Normativas

En la medida en que las normativas locales creen estándares y prácticas diferentes o únicas para las calificaciones nacionales, la regulación local sustituirá las políticas y las metodologías internacionales de Fitch. La metodología presentada ante el organismo regulador local seguirá generalmente los criterios globales, pero podemos modificarlos para cumplir con los estándares, las definiciones o las prácticas de mercado locales. Además, Fitch puede desarrollar metodologías exclusivas para un mercado específico y que solo se aplicarán a las

calificaciones nacionales a fin de satisfacer las necesidades de calificación de un mercado en concreto.

Variaciones Metodológicas

Nuestras metodologías 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, juicios analíticos aplicados por transacción o emisor, así como una revelación completa a través de los comentarios a las calificaciones, fortalece nuestro proceso de calificación, al mismo tiempo que ayuda a los participantes de mercado a comprender el análisis detrás de nuestras calificaciones.

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.

Un comité de calificación puede aprobar una variación cuando el riesgo, aspecto u otro factor relevante para la asignación de calificación, así como la metodología aplicada para ello, estén incluidos dentro del alcance de la metodología, pero el análisis descrito en esta requiera modificarse para abordar factores específicos para la transacción o entidad en particular.

Limitaciones

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

Además, las calificaciones dentro del alcance de esta metodología están sujetas a las siguientes limitaciones específicas. Las calificaciones en escala nacional están disponibles únicamente en ciertos países. Las calificaciones en escala nacional no son directamente comparables con las calificaciones internacionales ni con las nacionales de otros países. Por ejemplo, una AA(mex) en México puede tener un perfil de riesgo significativamente diferente al de una AA(lka) en Sri Lanka. Los usuarios de calificaciones en escala nacional deben ser conscientes del sufijo de identificación para garantizar que cualquier comparación entre las entidades calificadas considere la escala nacional utilizada.

Fuentes de Datos

Los supuestos clave para estos criterios se desarrollan mediante el análisis de los datos y su vulnerabilidad al riesgo crediticio. Esto incluye el análisis de los factores clave de calificación y su desempeño durante períodos prolongados, conclusiones analíticas a partir de informes financieros, información del sector público y privado, e información analítica recibida de emisores y otros participantes del mercado. Los supuestos derivan de un criterio analítico experimentado que utiliza dicha información.

Apéndice 1: Ejemplo de Relación entre Escalas Internacionales y Nacionales

Ejemplo de Calificaciones en Escalas Nacional e Internacional

Calificación Internacional de Riesgo Emisor en Moneda Local	Calificaciones Nacionales de Largo Plazo
BBB	AAA(xxx)
BBB-	AA+(xxx)/AA(xxx)
BB+	AA(xxx)/AA-(xxx)
BB	AA-(xxx)/A+(xxx)
BB-	A+(xxx)/A(xxx)/A-(xxx)
B+	A-(xxx)/BBB+(xxx)/BBB(xxx)
B	BBB(xxx)/BBB-(xxx)
B-	B-(xxx) a BB+(xxx)
CCC a C	CCC(xxx) a C(xxx)
RD a D	RD(xxx) a D(xxx)

Fuente: Fitch Ratings.

Apéndice 2: Ejemplo de una Relación de Calificación Inconsistente

Ejemplo Genérico

Calificación Internacional de Riesgo Emisor en Moneda Local	Calificaciones Nacionales de Largo Plazo
AAA	AAA(xxx)
AA+	AA+(xxx)
AA	AA(xxx)
AA-	AA-(xxx)
A+	A+(xxx)
A	A(xxx)
A-	A-(xxx)
BBB+	BBB+(xxx)
BBB	BBB(xxx)
BBB-	BBB-(xxx)
BB+	BB+(xxx)
BB	BB(xxx)
BB-	BB-(xxx)
B+	B+(xxx)
B	B(xxx)
B-	B-(xxx)
CCC	CCC(xxx)
D	D(xxx)

Fuente: Fitch Ratings.

INFORMACIÓN REGULATORIA COLOMBIA

NOMBRE: Metodología de Calificaciones en Escala Nacional - Intersectorial -

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

NÚMERO DE ACTA DE COMITÉ: 5946

FECHA DE APROBACION COMITE DE CALIFICACION: 11 de Junio de 2020

Para efectos de estandarización en el ámbito regional de Latinoamérica, 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](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 DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 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 sustituto 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".