

# Metodología de Calificación de Soporte Parcial de Crédito por Terceras Partes

## Metodología Intersectorial

### Alcance

En el presente informe se describe el enfoque de Fitch Ratings para asignar calificaciones de largo plazo en escala internacional y nacional nuevas y existentes a instrumentos respaldados por soporte parcial de crédito (SPC) por terceras partes a nivel global. Se aborda cómo las diferencias en las estructuras de SPC afectan los prospectos de recuperación y las calificaciones de los instrumentos que se benefician del SPC. Esta metodología no afecta las calificaciones internacionales de riesgo emisor (IDR; *issuer default ratings*) ni las calificaciones de emisor en escala nacional.

Esta metodología se aplica a empresas no financieras, instituciones financieras, compañías de seguros y soberanos.

### Factores Clave de Calificación

En esta metodología, se considera que el SPC provee a los inversionistas un aumento adicional de recuperación (la "tasa de recuperación contractual del SPC) sobre la tasa de recuperación base de un grupo de acreedores. Esta tasa de recuperación mejorada impulsa el enfoque de *notching* (escalonamiento) del instrumento parcialmente respaldado (IPR), sujeto a los límites aplicables.

Los siguientes factores clave de calificación describen diversos elementos que podrían afectar la calificación y la tasa de recuperación del IPR.

**Tasa de Recuperación Total y Notching:** Fitch calcula la "tasa de recuperación total", la cual también se conoce como "nivel de mejora", la cual comprende la tasa de recuperación base (tal como se define en la metodología del sector individual), así como la tasa de recuperación contractual del SPC. De acuerdo con la tasa de recuperación total, Fitch aumentará o bajará el nivel de calificación IPR desde la IDR o la calificación nacional de emisor de largo plazo, a fin de determinar la calificación final del IPR.

**Nivel de Mejora:** Para determinar la cantidad de SPC, Fitch solo considera el elemento del principal de la garantía. No se otorga ningún crédito por intereses, incluso si es cuantificable. Fitch puede aplicar un ajuste basado en el valor presente (VP) del SPC cuando sea apropiado.

**Distribución de Recuperación:** La calificación del proveedor del SPC frente a la de otros acreedores y los derechos de subrogación puede afectar la tasa de recuperación base del emisor para todos los acreedores e influir en la calificación de la tasa de recuperación total del SPC.

**Condicionalidad del Soporte Crediticio:** La condicionalidad de la petición o del proceso de la misma deberá ser mínima y directa para poder considerar el beneficio del SPC. El alcance y el efecto de los obstáculos para la aplicabilidad de la garantía se evaluarán caso por caso y es posible que ello dé como resultado que no se otorgue beneficio en la calificación de la emisión que tenga SPC.

**Límites Aplicables:** La calificación del instrumento con SPC en escala internacional estará limitada por la IDR del garante del SPC. Además, en el caso de las calificaciones de escala internacional, se pueden aplicar límites específicos por país a las calificaciones de recuperación (RR; *recovery ratings*), tal como se detalla en "[Country-Specific Treatment of Recovery Ratings](#)

### Índice

Alcance	1
Factores Clave de Calificación	1
Proceso de Calificación del SPC	2
Aplicación de Calificaciones en Escala Nacional	6
Supuestos de Sensibilidad de Calificación	9
Información y Limitaciones	9
Divulgación de Metodologías	9
Variaciones Metodológicas	9

Esta es una traducción de la metodología en inglés titulada "Third-Party Partial Credit Guarantees Rating Criteria" del 11 de junio de 2021. Esta traducción actualiza y reemplaza la del 30 de julio de 2020 con el mismo título en español.

### Metodologías Relacionadas

[Corporate Rating Criteria \(Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas\) \(Mayo 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(Metodología de Calificaciones en Escala Nacional\) \(Junio 2020\)](#)

[Bank Rating Criteria \(Metodología de Calificación de Bancos\) \(Febrero 2020\)](#)

[Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria \(Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias\) \(Febrero 2020\)](#)

[Corporates Recovery Ratings and Instrument Ratings Criteria \(Abril 2021\)](#)

[Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Rating Criteria \(Metodología de Tratamiento Específico por País de las Calificaciones de Recuperación\) \(Febrero 2020\)](#)

[Sovereign Rating Criteria \(Metodología de Calificación de Soberanos\) \(Abril 2020\)](#)

### Analistas

Sergio Rodríguez Garza

+52 81 4161 7035

[sergio.rodriguez@fitchratings.com](mailto:sergio.rodriguez@fitchratings.com)

Rachel Chin

+44 20 3530 1629

[rachel.chin@fitchratings.com](mailto:rachel.chin@fitchratings.com)

Alan Adkins

+44 20 3530 1702

[alan.adkins@fitchratings.com](mailto:alan.adkins@fitchratings.com)

Tony Stringer

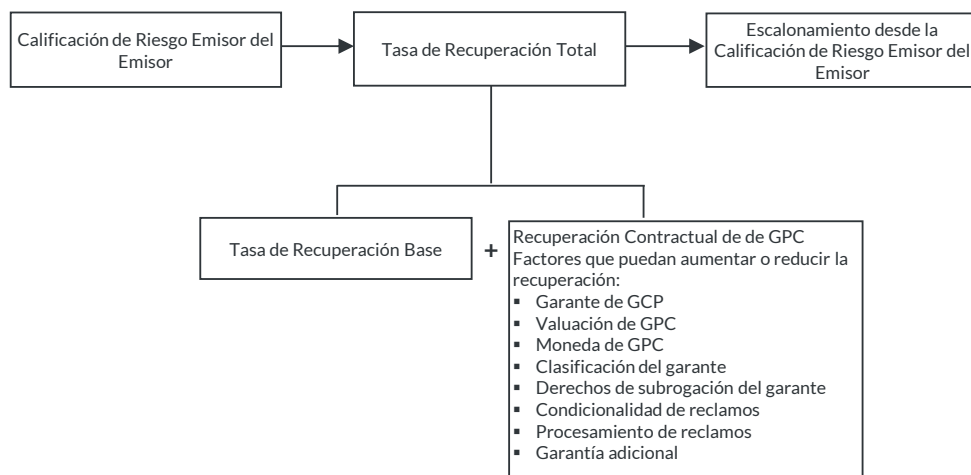
+44 20 3530 1219

[tony.stringer@fitchratings.com](mailto:tony.stringer@fitchratings.com)

Rating Criteria” (“Metodología de Tratamiento Específico por País de las Calificaciones de Recuperación”).

## Proceso de Calificación del SPC

El diagrama de flujo que aparece a continuación proporciona una descripción general del proceso de calificación del instrumento con SPC en la escala de calificación internacional. Consulte la página 6 para ver los detalles sobre el enfoque de escala de calificación nacional.



Fuente: Fitch Ratings.

El análisis de las SPC se realiza en función de la metodología de Fitch basada en la recuperación relevante para cada clase de activo:

- La metodología “[Corporates Recovery Ratings and Instrument Ratings Criteria](#)”;
- Las secciones pertinentes de las metodologías “[Bank Rating Criteria](#)” (“Metodología de Calificación de Bancos”), “[Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria](#)” (“Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias”) e “[Insurance Rating Criteria](#)” (“Metodología de Calificación de Seguros”);
- En cuanto a los soberanos, dado que Fitch no asigna RR a emisiones de deuda de los soberanos, el análisis de recuperación de las estructuras del SPC para estas emisiones se evalúa usando la metodología de “[Corporates Recovery Ratings and Instrument Ratings Criteria](#)”, lo cual Fitch considera apropiado, según el enfoque de esta estructura con SPC.

### Paso 1: IDR del Emisor

Fitch determina la IDR del emisor según la metodología del sector individual.

### Paso 2: Tasa de Recuperación Total

La calificación del PSI es impulsada por su tasa de recuperación total. La tasa de recuperación total comprende lo siguiente:

- la tasa de recuperación base sobre obligaciones con o sin garantía del emisor, según se determine de acuerdo con la metodología del sector individual;
- la tasa de recuperación contractual de las SPC.

#### Tasa de Recuperación Base

De manera similar al enfoque genérico corporativo, la calificación más baja, usualmente la deuda sénior sin garantía específica o quirografaria, serán el punto de inicio para evaluar el alza potencial de niveles de calificación o escalonamiento en el IPR. Este enfoque corporativo aplicará a los sectores de instituciones financieras, seguros y soberanos que utilicen esta metodología.

### **Límites en la Tasa de Recuperación Base**

Para calificaciones internacionales, la calidad del régimen jurídico y el régimen local de insolvencia son relevantes para estimar las tasas de recuperación base. La metodología “Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Rating Criteria” (“Metodología de Tratamiento Específico por País de las Calificaciones de Recuperación”) de Fitch describe los límites de recuperación específicos de algunos países. Los límites específicos de cada país no se aplican a las calificaciones en escala nacional.

### **Consideraciones Específicas para Corporativos**

Cuando se aplica el enfoque genérico a las recuperaciones (para las IDR de BB- y superiores), la recuperación base supuesta será el porcentaje de recuperación más bajo a la RR aplicada al instrumento en consideración.

Por ejemplo, la recuperación base supuesta sería de 31% para un instrumento calificado en RR4 [Ver tabla “Escala de Calificaciones de Recuperación a la Medida” en la página 6] y de 51% para un instrumento calificado en RR3.

### **Tasa de Recuperación Contractual de la SPC**

La tasa de recuperación contractual de la SPC se ve afectada por sus características estructurales, entre las que se incluyen las siguientes:

- la valuación de la SPC;
- calidad crediticia del garante del SPC;
- la moneda del SPC;
- valor creciente frente a valor estático en relación con la amortización de la deuda (es decir, si el SPC es un monto fijo en dólares o un porcentaje de deuda pendiente);
- el nivel de prelación del garante del SPC con respecto a la deuda del emisor;
- los derechos de subrogación del garante del SPC;
- condicionalidad;
- procesamiento de reclamaciones.

### **Valoración del SPC y Calidad del Garante del SPC**

El aumento de recuperación que otorga la SPC es fundamental para la calificación del IPRIPR, al igual que la calidad crediticia del garante del SPC.

Fitch mide el tamaño de un SPC como un porcentaje del saldo del capital. También, realiza un análisis del VP para calcular este porcentaje desde el primer día. Cuando corresponda, al recibir descuentos de los flujos de efectivo del SPC, Fitch aplicará una tasa de interés acorde con el riesgo crediticio del garante del SPC y la moneda correspondiente al soporte crediticio.

Un ajuste del VP no aplicaría si el SPC tuviera una estructura tipo *bullet* o pudiera acelerarse, dado que los tenedores de notas tienen la opción de recibir la recuperación contractual del SPC de inmediato en una suma fija. Al contrario, el ajuste del VP aplicaría si el SPC tuviera una estructura de pago amortizable y los pagos se recolectaran del garante del SPC durante la vida restante de dicho soporte.

Fitch excluye los montos de recuperación con intereses de su análisis de recuperación, aún si fuese cuantificable. El monto reducido bajo un soporte de interés parcial puede variar según el momento en que se pagó por última vez el interés de la SPC en comparación con el incumplimiento cruzado en la estructura de la deuda. Por lo tanto, Fitch no puede cuantificar las cantidades pagaderas bajo una estructura de soporte de crédito. Del mismo modo, los montos de recuperación con intereses pueden ser demasiado pequeños como para ser significativos para fines de los cálculos de Fitch de la recuperación.

El garante del SPC deberá tener una calificación superior a la de la entidad beneficiaria del SPC. Fitch no calificará el instrumento en un nivel más alto que el del garante.

### **Distribución de la Recuperación**

#### **Prelación del Proveedor de Soporte Crediticio: Sénior, Subordinado o en Igualdad de Condiciones (*Pari Passu*)**

Fitch considerará si los derechos del garante del SPC sobre la recuperación del emisor son sénior, subordinados o en igualdad de condiciones con respecto a los de inversionistas sin garantía específica de la obligación subyacente.

#### **Sénior**

Si el garante del SPC es sénior respecto a los tenedores de bonos con IPR, recibirá todas las ganancias del emisor hasta que se le pague el monto total de la garantía. En este caso, la reclamación del tenedor de bonos de la IPR como acreedor sin garantía puede diluirse en gran medida y el aumento principal beneficio en la recuperación se deriva del monto provisto según la SPC.

#### **Subordinado**

Si el garante del SPC es subordinado respecto a los tenedores de bonos con IPR, estos últimos recibirán todo el beneficio de la garantía y su parte completa de las recuperaciones de acreedores sin garantía.

#### **Igualdad de Condiciones (*Pari Passu*)**

Si el garante del SPC está en igualdad de condiciones con los inversionistas sin garantía de la obligación subyacente, la reclamación total de los tenedores de bonos con SPC se diluiría solo en la proporción del proveedor de la SPC como acreedor del mismo nivel.

La diferencia depende de la estructura y la proporción de capital general del SPC en relación con la deuda total de la compañía. Si el SPC compone una gran parte de la deuda del emisor, lo que es relativamente raro, esto tendrá un efecto mayor en la tasa de recuperación base y se podría realizar un ajuste.

#### **Derechos de Subrogación**

Los derechos de subrogación requieren que los tenedores de bonos renuncien a su reclamación recuperable en favor de los garantes del SPC en un monto igual a la cobertura acordada del mismo.

En la experiencia de Fitch, la mayoría de los acuerdos de préstamo con SPC contiene cláusulas de subrogación. Incluso en los casos en los que el lenguaje del documento no sea específico, el concepto suele estar presente en los códigos legales locales y se supone que los derechos están disponibles para los garantes de la SPC.

En los casos en los que la SPC y los acuerdos de préstamo asociados se realizaron sin derechos de subrogación, es importante comprender el régimen de quiebra local para determinar cómo se trataría a los tenedores de bonos con IPR durante una quiebra del emisor.

Los siguientes ejemplos demuestran los posibles efectos de los derechos de subrogación y la cuantificación de las expectativas de recuperación generales de Fitch. En ambos ejemplos, suponemos lo siguiente:

- emisión de bono de USD500 millones protegidos por una SPC de 30%;
- pasivos totales de USD1,000 millones (incluida la emisión del bono de USD500 millones);
- garante de la SPC en igualdad de condiciones con todos los acreedores.

#### **Ejemplo 1: Sin Derechos de Subrogación**

La estimación de Fitch sobre la recuperación básica de esta compañía es de 50% en virtud del enfoque personalizado, lo que equivaldría a USD500 millones en ganancias totales de recuperación y una recuperación base de USD250 millones para los tenedores de bonos con IPR (sin contar el beneficio de la SPC).

Sin derechos de subrogación, la recuperación base de los acreedores se diluiría con la deuda adicional de USD150 millones de la compañía (el monto adeudado al garante del SPC). La dilución se propagaría sobre los pasivos totales de la compañía.

La deuda total después de la reducción del SPC sería de USD1,150 millones, lo que llevaría a una recuperación base de 43.5% (USD500 millones divididos entre USD1,150 millones) en lugar del 50% original. Esta cantidad se ve afectada por el nivel de deuda total de la compañía y la recuperación será menor si el SPC corresponde a la mayor parte de la deuda de la compañía.

En consecuencia, esta calificación de recuperación de 43.5% para todos los acreedores implica una calificación de 'RR4' para los instrumentos del emisor que no se benefician del SPC. En el caso de los tenedores de bonos con IPR, la recuperación incremental del 30% generará una recuperación total del 73.5%, o 'RR2', lo que llevará a un aumento de dos escalones en la escala internacional.

### **Ejemplo 2: Derechos de Subrogación para el Garante del SPC**

La estimación de Fitch sobre la recuperación base de esta compañía es de 50%, lo que equivaldría a USD500 millones en ganancias totales de recuperación y una recuperación base de USD250 millones para los tenedores de bonos con IPR (sin contar el beneficio del SPC).

En el caso de los derechos de subrogación, el monto nominal del bono adeudado a los inversionistas y tenedores de bonos con IPR se reduciría a USD350 millones; al garante del SPC se le adeudarían los USD150 millones restantes. Esto, a su vez, significaría que los niveles de recuperación base de los tenedores de bonos del IPR se diluyen directamente, ya que la empresa solo les adeudaría USD350 millones, no los USD500 millones originales, y el garante del SPC tendrá una reclamación por el reembolso de los USD150 millones.

La recuperación base para los tenedores de bonos de la IPR sería de USD175 millones (50% de USD350 millones), en lugar de los USD250 millones originales. Los USD150 millones de la SPC se sumarían a estos USD175 millones, lo que llevaría a una recuperación total de USD325 millones, o del 65% de los USD500 millones originales, lo que daría lugar a una calificación de recuperación de 'RR3' con un beneficio de un ajuste de escalón en la escala internacional.

### **Condicionabilidad y Procesamiento de Reclamaciones**

En general, cualquier condicionabilidad para el SPC debería ser limitada. Fitch evaluará caso por caso las implicaciones del crédito de cualquier condicionabilidad y evaluará si esta disminuye cualquiera de estos soportes.<sup>1</sup>

El procesamiento de una reclamación bajo el SPC también debe ser sencillo y sin condiciones importantes. Si existe la posibilidad de un retraso en el procesamiento de las reclamaciones, Fitch puede incorporar la discrepancia de tiempo en el análisis del VP.

### **Garantía Adicional**

Ha habido estructuras en las que los tenedores de bonos tienen acceso a un paquete de garantía específico que aumenta sus niveles de recuperación por encima del 31%–50% en el rango RR4 y en el que el garante del SPC no tiene acceso a las ganancias del paquete de garantía. En tales circunstancias, los tenedores de bonos pueden lograr tasas de recuperación muy altas, tal vez sobre 90% (que, si el país no está sujeto a los límites de país de la metodología, ello representaría un aumento de uno a tres escalones de la IDR en la escala internacional, según la calidad del crédito del emisor. Consulte "[Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Rating Criteria](#)" ["Metodología de Tratamiento Específico por País de las Calificaciones de Recuperación"]).

### **Paso 3: Escalonamiento de la IDR**

Fitch aumenta o reduce el nivel de la calificación del IPR desde la IDR de la entidad según la tasa de recuperación total. La calificación de instrumentos resultante está limitada por la calificación del garante, como se describe en la página 4.

El SPC ejercido sin recurso al sistema legal o jurídico de la jurisdicción en la que un emisor o proyecto se localice no está sujeto a límites específicos del país. Este tipo de límites generalmente no aplican al beneficio adicional del escalonamiento, dada la recuperación incremental del SPC, a menos que el detonante del soporte, ya sea internacional o local, vaya

<sup>1</sup> Por ejemplo, Fitch da crédito limitado a propuestas con requerimientos continuos de mantener una cobertura, o bien, a cláusulas que estipulen las condiciones con base en la aplicabilidad de la garantía, como el cambio de propietario, el cumplimiento de programas de inversión de capital o el incumplimiento de pago de la primera de la cobertura.

más allá de evidencia a simple vista de impago y se respalde en los procesos legales del país que impone los límites (por ejemplo, procesos, marco jurídico o estado de derecho que la metodología específica del país califique como menos que óptimos para los prospectos de recuperación de los acreedores).

La siguiente tabla se utiliza por todos los sectores que apliquen esta metodología para definir el escalonamiento de la tasa de recuperación total, sin perjuicio de la IDR del emisor.

La presencia de un SPC no proporciona automáticamente un aumento de nivel de calificación del IPR. Si la tasa de recuperación total de una obligación garantizada se encuentra por debajo del umbral de la RR a fin de calificar para un aumento, no se aplicará un escalonamiento al alza.

### Escala de Calificaciones de Recuperación a la Medida

RR	Descripción	WGRC (%)	Escalonamiento de la IDR
RR1	Sobresaliente	91-100	+3 (solo primer gravamen)
RR2	Superior	71-90	+2 (segundo gravamen y bonos sin garantía se limitan en la RR2 <sup>a</sup> )
RR3	Buena	51-70	+1
RR4	Promedio	31-50	+0 (por lo general, limitada a RR4 en deudas contractuales subordinadas)
RR5	Por debajo del promedio	11-30	-1
RR6	Deficiente	0-10	-2 a -3 <sup>b</sup>

<sup>a</sup> Amenos que el emisor sea una subsidiaria con estructura sénior con una estructura de grupo de corporativo multinivel.

<sup>b</sup> Dado que muchos instrumentos de deuda junior podrían estar calificados en RR6, el escalonamiento variado permite diferenciar la subordinación de la deuda en esta categoría. WGRC – Waterfall Generated Recovery Computation. Fuente: Fitch Ratings, metodología "Fitch's Corporates Recovery Ratings and Instrument Ratings Criteria" ("Metodología de Calificación de Recuperación y Escalonamiento Corporativo").

El aumento máximo general para los emisores corporativos no financieros con una IDR de grado de inversión es de un escalón. En el caso de los emisores con una IDR en la categoría BB, las calificaciones de los instrumentos se limitan en BBB-; en el caso de aquellos con una IDR en la categoría B, son tres escalones. Consulte la metodología "Corporates Recovery Ratings and Instrument Ratings Criteria" para más detalles.

### Aplicación de Calificaciones en Escala Nacional

Debido a la naturaleza ampliada de las escalas nacionales, puede haber diferencias de calificación más amplias entre los créditos dentro de cada país (consulte "[National Scale Ratings Criteria](#)" ["Metodología de Calificaciones en Escala Nacional"]) para más información). Por lo tanto, el impacto de un SPC puede dar lugar a un escalonamiento más amplio en la escala nacional que en la internacional. El objetivo es garantizar que las relatividades expresadas en las calificaciones finales en escala nacional de la transacción parcialmente soportada sean, por lo general, acordes con las calificaciones en escala internacional.

Para cuantificar la diferenciación en el escalonamiento de las calificaciones en escala nacional y las de internacional, Fitch analiza cada escala nacional y la posición del emisor en cada una para determinar el porcentaje apropiado de recuperación adicional de la garantía a fin de recibir un escalón sobre la calificación nacional de largo plazo.

Suponiendo que el punto de partida es el extremo inferior del rango de las estimaciones de recuperación promedio para el tipo de instrumento correspondiente, la recuperación incremental necesaria por nivel de beneficio del SPC según la calificación en escala nacional se muestra en la siguiente tabla.

### Escalonamiento Incremental para las Calificaciones Nacionales

Nivel de Mejora sobre la Recuperación Base	SPC de Terceros (% de Recuperación adicional)	Escalonamiento Incremental según la Escala de Calificación de Largo Plazo
Sobresaliente	+51 y superior	+4 a +6
Superior	+31-50	+2 a +4
Buena	+11-30	+1 a +2

Fuente: Fitch Ratings

---

Por lo general, se aplicará el beneficio con mayor escalonamiento cuando el país de la escala nacional que se usa tenga calificación de BB o inferior en la escala internacional y que la calificación en escala nacional de la entidad que se beneficia del SPC se encuentre en la sección de la escala nacional en la que la granularidad adicional es la más grande, en comparación con la escala internacional (es decir, hay más opciones de escalonamiento en la escala de calificación nacional que para un nivel equivalente en la escala internacional). Por el contrario, el escalonamiento tiende a estar en el extremo inferior del rango cuando el país de la escala nacional que se usa está calificado en BBB o superior en la escala internacional y la calificación nacional de la entidad que se beneficia del SPC se encuentra en la sección de la escala nacional en la que la granularidad adicional es la más pequeña, en comparación con la escala internacional.

Por ejemplo, para una “mejora superior” sobre la recuperación básica, en el Caso Hipotético 1 siguiente, es probable que el beneficio de escalonamiento en la sección de la escala de hasta A-(nac), en la que la granularidad es la más grande, sea de tres escalones en lugar de dos en la parte superior de la escala. En el Caso Hipotético 2 sería lo opuesto. El aumento de tres escalones se aplicaría desde la parte superior de la escala hacia abajo, hasta BB(nac) y los dos niveles en la parte inferior de la escala. El aumento de cuatro escalones no se aplicaría aquí, ya que el soberano tiene una calificación superior a BBB.

### Caso Hipotético 1 de Relación entre las Escalas de Calificación Nacional e Internacional

Calificaciones Internacionales en Moneda Local	Calificaciones en Escala Nacional 1
A- y superior	-
BBB+	AAA(nac)
BBB	AA+(nac)
BBB-	AA-(nac)/AA(nac)
BB+	A+(nac)
BB	A(nac)
BB-	BBB+(nac)/A-(nac)
B+	BBB-(nac)/BBB(nac)
B	BB-(nac)/BB(nac)/BB+(nac)
B-	B-(nac)/B(nac)/B+(nac)
CCC	CCC(nac)
CC	CC(nac)
C	C(nac)
D	D(nac)

Fuente: Fitch Ratings.

### Caso Hipotético 2 de Relación entre las Escalas de Calificación Nacional e Internacional

Calificaciones Internacionales en Moneda Local	Calificaciones en Escala Nacional 2
A- y superior	-
BBB+	AAA(nac)/AA+(nac)
BBB	AA-(nac)/AA(nac)
BBB-	A+(nac)/A(nac)
BB+	BBB(nac)/BBB+(nac)/A-(nac)
BB	BBB-(nac)/BB+(nac)
BB-	BB-(nac)/BB(nac)
B+	B+(nac)
B	B(nac)
B-	B-(nac)
CCC	CCC(nac)
CC	CC(nac)
C	C(nac)
D	D(nac)

Fuente: Fitch Ratings.

De manera similar al aumento máximo de Fitch de tres escalones para las calificaciones de recuperación del emisor en la escala internacional para entidades con calificaciones B+ e inferiores, también se puede aplicar un beneficio máximo de seis escalones para la calificación de instrumentos de deuda en escala nacional.

Además, un aumento de cuatro a seis escalones en la escala nacional solo se puede aplicar a entidades cuya calidad crediticia sea comparable con la de un emisor con una calificación en la escala internacional en la categoría B o inferior. Los escalonamientos incrementales para un emisor cuya calidad crediticia sea comparable con una calificación de grado de inversión en la escala internacional se limita a dos escalones en la escala nacional.



## Supuestos de Sensibilidad de Calificación

Las opiniones de Fitch son prospectivas e incluyen los puntos de vista de los analistas sobre el rendimiento futuro. A continuación, se presenta una lista no exhaustiva de las sensibilidades principales que pueden influir en las calificaciones de los IPR.

- Cambios en la recuperación: Un cambio en la recuperación total para los tenedores de bonos puede llevar a cambios en la calificación del instrumento. Esto puede deberse a un cambio en la expectativa de recuperación base o a la recuperación incremental del SPC.
- Cambios en la calidad crediticia del garante o proveedor del SPC: Aunque una mejora del garante del SPC no necesariamente significa una mejora del IPR, una degradación del garante del SPC puede afectar la calificación del instrumento, ya que no puede tener una calificación superior a la del garante del SPC.
- Cambios en la calificación del emisor: Como el instrumento respaldado por un SPC se nivela desde la calificación del emisor, cualquier cambio afectará su calificación con un IPR.
- Cambios en los derechos de subrogación del proveedor del SPC.
- Cambios en el nivel de prelación del garante en relación con los otros acreedores en la cascada de pagos.
- Cambios en los términos del garante del SPC, que incluyen condiciones de cumplimiento, procesos de reclamaciones, valoración y moneda del SPC.

## Información y Limitaciones

### Limitaciones

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

### Fuentes de Datos

Estos criterios metodológicos se derivan con información de las transacciones anteriores con SPC, que incluyen documentación de transacciones, hojas de términos, detalles de los términos de pago y derechos de ganancias de la liquidación en caso de que aplique. Esta información también se usa cuando se evalúa cada SPC para determinar el impacto del escalonamiento.

## Divulgación de Metodologías

Los siguientes elementos se incluyen en los comentarios de acción de calificación de Fitch y en los informes de calificación de los emisores:

- el monto porcentual del SPC concedido al instrumento de deuda;
- la calificación del garante del SPC (si está disponible públicamente);
- características del SPC:
  - distribución de recuperación (derechos de subrogación y calificación del SPC);
  - otros problemas, los cuales pueden incluir, entre otros, garantía adicional, capital o intereses y cobertura principal de la garantía, y cualquier otro tratamiento diferente para los tenedores de bonos del SPC según cualquier régimen de quiebra local;
- el monto total recuperado por los tenedores de bonos del IPR y la calificación de recuperación, si corresponde.

## 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 un emisor 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 emisor en particular.

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”, término cuyo uso depende del país.

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](http://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 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 USD 1,000 a USD 750,000 (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 USD 10,000 y USD 1,500,000 (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".