

# Metodología de Calificación de Garantías Parciales de Crédito de Terceras Partes

## Metodología Intersectorial

### Alcance

En el presente informe se describe el enfoque de Fitch Ratings para asignar calificaciones de de largo plazo en escala internacional y nacional nuevas y existentes a instrumentos respaldados por garantías parciales de crédito (GPC) a nivel global. Se aborda cómo se analizan las diferencias en las estructuras de GPC y su aplicación para diversas emisiones. Las GPC no afectan las calificaciones internacionales de riesgo emisor (IDR, por *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

Las GPC proporcionan a los inversionistas un aumento adicional de recuperación (la “tasa de recuperación contractual de las GPC”) en comparación con la tasa de recuperación base de las clases de acreedores. Esta tasa de recuperación mejorada impulsa el enfoque de *notching* (escalonamiento) del instrumento con GPC, 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 instrumento con GPC.

**Nivel de Mejora:** El monto de las GPC es el factor más importante con impacto sobre la calificación. Fitch solo considera el elemento principal de la garantía y no se otorga ningún crédito por intereses, incluso si es cuantificable. Fitch puede aplicar un ajuste sobre el valor presente (VP) cuando sea necesario.

**Distribución de Recuperación:** La calificación del garante de las GPC frente a 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 del instrumento con GPC.

**Aplicabilidad de la Garantía:** Para obtener beneficio de las GPC, tanto la condicionalidad como el proceso de las reclamaciones deberían ser mínimos y directos. 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 crédito a las GPC.

**Tasa de Recuperación Total y Escalonamiento:** Fitch calcula la “tasa de recuperación total”, que comprende la tasa de recuperación base (tal como se define en la metodología del sector individual) y la tasa de recuperación contractual de las GPC. De acuerdo con la tasa de recuperación total, Fitch aumentará o bajará el nivel desde el nivel de la IDR o calificación nacional de largo plazo del emisor para determinar la calificación del instrumento con GPC.

**Límites Aplicables:** La calificación del instrumento con GPC en escala internacional estará limitada por la IDR del garante. Además, en el caso de las calificaciones de escala internacional, se pueden aplicar límites específicos por país a las calificaciones de recuperación (RR, por *recovery ratings*), tal como se detalla en “[Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Rating Criteria](#)” (“Metodología de Tratamiento Específico por País de las Calificaciones de Recuperación”).

### Índice

Alcance	1
Factores Clave de Calificación	1
Proceso de Calificación del Instrumento con GPC en Escala Internacional	2
Aplicación de Calificaciones en Escala Nacional	6
Supuestos de Sensibilidad de Calificación	8
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 22 de junio de 2020. Esta traducción actualiza y reemplaza la del 17 de septiembre de 2019 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 \(Metodología de Instituciones Financieras No Bancarias\) \(Febrero 2020\)](#)

[Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria \(Metodología de Recuperación y Escalonamiento Corporativo\) \(Octubre 2019\)](#)

[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

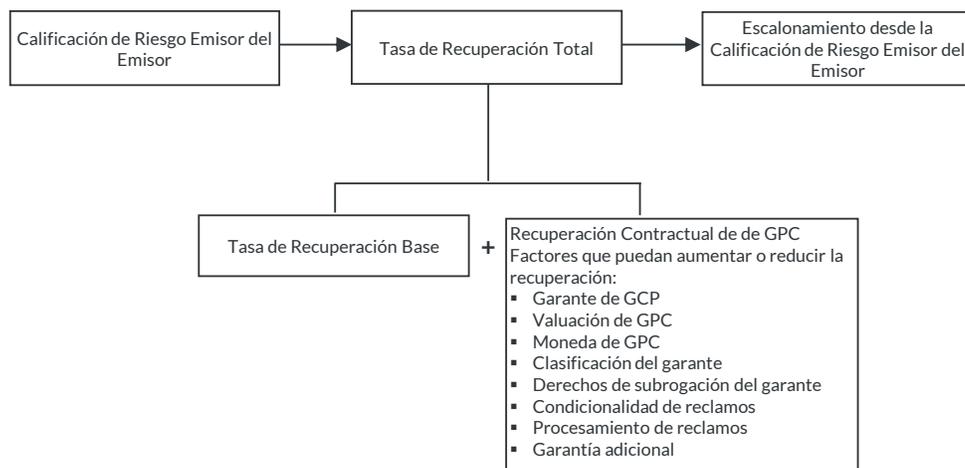
Finanzas Corporativas  
Sergio Rodríguez  
+52 81 4161 7035  
[sergio.rodriguez@fitchratings.com](mailto:sergio.rodriguez@fitchratings.com)

Rachel Chin  
+44 20 3530 1629  
[rachel.chin@fitchratings.com](mailto:rachel.chin@fitchratings.com)

Instituciones Financieras  
Alan Adkins  
+44 20 3530 1702  
[alan.adkins@fitchratings.com](mailto:alan.adkins@fitchratings.com)

## Proceso de Calificación del Instrumento con GPC en Escala Internacional

El diagrama de flujo que aparece a continuación proporciona una descripción general del proceso de calificación del instrumento con GPC 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 GPC se realiza en función de la metodología de Fitch basada en la recuperación relevante para cada clase de activo:

- “[Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria](#)” (“Metodología de Calificación de Recuperación y Escalonamiento Corporativo”);
- Las secciones pertinentes de “[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”);
- La sección correspondiente de “[Sovereign Rating Criteria](#)” (“Metodología de Calificación de Soberanos”).

### 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 instrumento con GPC 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 GPC.

#### Tasa de Recuperación Base

De manera similar al enfoque genérico corporativo, se utilizará una base básica en la parte inferior de la banda estándar del tipo de instrumento correspondiente, generalmente sénior no garantizado, para evaluar el escalonamiento al alza.

#### Límites en la Tasa de Recuperación Base

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 acorde con el escalonamiento aplicado al instrumento en consideración.

Por ejemplo, la recuperación base supuesta sería de 31% para un instrumento calificado en el mismo nivel que la IDR (es decir, RR4 en la tabla “Escala de Calificaciones de Recuperación a la Medida” en la página 6) y de 51% para un instrumento calificado un escalón por encima de la IDR (RR3 en la misma tabla).

### **Tasa de Recuperación Contractual de la GPC**

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

- el proveedor de la GPC;
- la valuación de la GPC;
- la moneda de la GPC;
- valor creciente frente a valor estático en relación con la amortización de la deuda (es decir, si la GPC es un monto fijo en dólares o un porcentaje de deuda pendiente);
- la clasificación del garante de la GPC;
- los derechos de subrogación del garante;
- condicionalidad;
- procesamiento de reclamaciones.

### **Proveedor de Garantía y Valoración de la Garantía**

El aumento de recuperación que otorga la GPC es fundamental para las obligaciones de calificación con esta. La calidad crediticia del garante de la GPC es un aspecto importante.

Fitch espera que el garante de la GPC obtenga una calificación más alta que la entidad que se beneficia de la garantía y que sea de, al menos, un grado de inversión en la escala internacional. Fitch no otorgará al instrumento una calificación más alta que la del garante de la GPC.

Fitch cuantificará el valor de la GPC para determinar la diferencia del escalonamiento. Fitch puede utilizar un cálculo de VP para comparar los beneficios de la garantía. Si la GPC tiene una estructura con vencimiento final o se puede acelerar, los tenedores de bonos tienen la opción de recibir inmediatamente la recuperación contractual de la GPC en un solo pago, lo que significa que no se realizará un ajuste del VP. Por el contrario, se realizará un ajuste del VP si la GPC tiene una estructura de amortización y se reciben pagos del proveedor de la GPC durante la vida útil restante de la garantía.

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

Fitch excluye los montos de recuperación con intereses de su análisis de recuperación, independientemente de si es cuantificable o no. El monto reducido bajo una garantía de interés parcial puede variar según el momento en que se pagó por última vez el interés de la GPC en comparación con el incumplimiento cruzado en la estructura de la deuda. Por lo tanto, Fitch no puede cuantificar las cantidades pagaderas bajo la GPC. 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.

## Distribución de la Recuperación

### Clasificación del Garante: Sénior, Subordinado o en Igualdad de Condiciones (Pari Passu)

Fitch considerará si los derechos del garante de la GPC sobre las ganancias de recuperación del emisor son sénior, subordinados o en igualdad de condiciones con los de inversionistas sin garantía de la obligación subyacente.

#### Sénior

Si el garante de la GPC es sénior respecto a los tenedores de bonos con GPC, 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 GPC como acreedor sin garantía puede diluirse en gran medida y el aumento principal beneficio en la recuperación se deriva del monto garantizado según la GPC.

#### Subordinado

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

Fitch considera que la diferencia depende de la estructura y la proporción de capital general de la GPC en relación con la deuda total de la compañía. Si la GPC 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 de la GPC en un monto igual a la cobertura de la GPC acordada.

En la experiencia de Fitch, la mayoría de los acuerdos de préstamo con GPC 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 GPC. Hay varios garantes de la GPC que requieren derechos de subrogación dentro de sus garantías y acuerdos de préstamo relacionados.

En los casos en los que la GPC y los acuerdos de préstamo relacionados 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 GPC 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 GPC de 30%;
- pasivos totales de USD1,000 millones (incluida la emisión del bono de USD500 millones);
- garante de la GPC 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 GPC (sin contar el beneficio de la GPC).

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 de la GPC). La dilución se propagaría sobre los pasivos totales de la compañía.

La deuda total después de la reducción de la GPC 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 la GPC 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 de la GPC. En el caso de los tenedores de bonos con GPC, 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 de la GPC*

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 GPC (sin contar el beneficio de la garantía parcial).

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

La recuperación base para los tenedores de bonos de la GPC sería de USD175 millones (50% de USD350 millones), en lugar de los USD250 millones originales. Los USD150 millones de la GPC 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 a una garantía debería ser limitada.

Fitch da un beneficio limitado a las propuestas con requisitos continuos para mantener la cobertura o cláusulas que pongan condiciones en la aplicabilidad de la garantía, como un cambio en la propiedad, el cumplimiento de programas de gastos de capital o el incumplimiento en el pago de la prima de cobertura. Según cada caso, Fitch revisa las implicaciones crediticias de cualquier condicionabilidad y evalúa si la condicionabilidad evita que se proporcione crédito a la GPC.

El procesamiento de una reclamación bajo una GPC también debe ser sencillo y sin condiciones importantes. En las mejores estructuras, el efectivo está disponible en una fecha de pago para ayudar a que se mantengan los pagos puntuales de los bonos. Normalmente, se exige que los pagos de bonos se depositen en cuentas fiduciarias, por lo general, hasta cinco días antes de la fecha de pago. Si el efectivo no está disponible en ese momento, el fiduciario de los tenedores de bonos puede disponer de la GPC para complementar el pago. 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 de la GPC 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 instrumento con GPC 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.

#### Consideraciones Específicas para Corporativos

La siguiente tabla se utiliza para definir el escalonamiento de la tasa de recuperación total, sin perjuicio de la IDR del emisor.

La presencia de una GPC no proporciona automáticamente un aumento de nivel. 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	Recuperación (%)	Escalonamiento de la IDR
RR1	Sobresaliente	91-100	+3 (por lo general, solo deuda con garantía)
RR2	Superior	71-90	+2 (por lo general, limitada a RR2 en deudas sin garantía)
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	-3 a -2 <sup>a</sup>

<sup>a</sup> El escalonamiento variado permite diferenciar la subordinación de la deuda en esta categoría.

Fuente: Fitch Ratings, "Corporates Notching and Recovery 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, son dos escalones con un límite en BBB-; en el caso de aquellos con una IDR en la categoría B, son tres escalones. Consulte "[Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria](#)" ("Metodología de Calificación de Recuperación y Escalonamiento Corporativo2") 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 una GPC 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 garantizada parcialmente 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 de la GPC según la calificación en escala nacional se muestra en la siguiente tabla.

## Escalonamiento Incremental para las Calificaciones Nacionales

Nivel de mejora sobre la recuperación básica	GPC 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 de la GPC 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 de la GPC 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.

Por lo general, los límites específicos de cada país no se aplicarían al beneficio adicional de escalonamiento debido a la recuperación incremental de una GPC, a menos que el detonante de la GPC internacional o local vaya más allá de la evidencia más simple de impago y dependa de los procesos legales del país (es decir, procesos, ordenamiento jurídico o estado de derecho que la metodología específica del país califique como menos que óptimos para los prospectos de recuperación de los acreedores).

## 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 instrumentos de deuda respaldadas por una GPC.

- 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 de la GPC.
- Cambios en la calidad crediticia del garante de la GPC: Aunque una mejora del garante de la GPC no necesariamente significa una mejora en el instrumento de la GPC, una degradación del garante de la GPC puede afectar la calificación del instrumento, ya que no puede tener una calificación superior a la del garante.
- Cambios en la IDR del emisor: Como el instrumento respaldado por una GPC se nivela desde la IDR, cualquier cambio afectará su calificación con una GPC.
- Cambios en los derechos de subrogación del garante.

- Cambios en la calificación del garante en relación con los otros acreedores en la cascada.
- Cambios en los términos de la GPC, que incluyen condiciones de cumplimiento, procesos de reclamaciones, valoración y moneda de la GPC.

## 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 GPC, 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 GPC 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 de la GPC concedido al instrumento de deuda;
- la calificación del garante de la GPC (si está disponible públicamente);
- características de la GPC:
  - distribución de recuperación (derechos de subrogación y calificación de la GPC);
  - 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 de la GPC según cualquier régimen de quiebra local;
- el monto total recuperado por los tenedores de bonos de la GPC 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.

**INFORMACIÓN REGULATORIA COLOMBIA**

NOMBRE: Metodología de Calificación de Garantías Parciales de Crédito de Terceras Partes – Metodología Intersectorial –

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

NÚMERO DE ACTA DE COMITÉ: 6032

FECHA DE APROBACION COMITE DE CALIFICACION: 12 de Agosto de 2020

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 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 afirmó 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".