

Metodología de Tratamiento de los Instrumentos Híbridos de Empresas Corporativas

Intersectorial

Alcance

Fitch Ratings aplica los criterios descritos en este informe para evaluar los efectos de los instrumentos híbridos sobre el apalancamiento financiero de corporativos, incluyendo a instituciones financieras no bancarias (IFNB) y para determinar cómo aplicar un escalonamiento (*notching*) a estos instrumentos en relación con la calificación de riesgo emisor (IDR por sus siglas en inglés) globalmente. Estos criterios de calificación se utilizan tanto para los análisis de calificación nuevos como para los análisis de calificación vigentes.

Los criterios descritos en este informe están dirigidos a instrumentos híbridos adquiridos por inversionistas no afiliados que se espera ejerzan todos los recursos disponibles. Estos criterios no se aplican a los instrumentos con características de pago en especie de la compañía tenedora (PIK HoldCo por *holding-company payment-in kind notes*) o préstamos de accionistas en manos de inversionistas afiliados o no emitidos por la entidad calificada. Para los casos mencionados, véase la sección Ajustes Analíticos 7 “Notas de Pago en Especie de Compañías Holding y Préstamos de Accionistas” de la “Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas”.

Factores Clave de Deuda Asimilable a Patrimonio y de Calificación

Preservación de la Viabilidad Continua: Para efectos de análisis, Fitch clasifica a los híbridos de la siguiente manera: 100% capital, 50% capital y 50% deuda, o 100% deuda. La decisión para utilizar únicamente tres categorías refleja la opinión de Fitch de que la clasificación de híbridos en componentes de deuda y capital es una aproximación cualitativa, y no pretende dar la impresión de precisión.

El enfoque en viabilidad continua significa que Fitch asignará generalmente la deuda asimilable al patrimonio (EC, por siglas en inglés para *equity credit*) a los instrumentos subordinados a la deuda preferente (sénior) y que tienen una capacidad irrestricta durante al menos cinco años consecutivos de prórroga o diferimiento del pago de intereses. Para beneficiarse del EC, los términos y condiciones del instrumento no deberán incluir cláusulas de pagos obligatorios, incumplimientos de obligaciones de hacer y no hacer (*covenants*) o eventos de incumplimiento (EDI) que podrían generar un incumplimiento general corporativo o requerir liquidez. Las características estructurales que limitan la capacidad de una empresa para activar las características del tipo de capital de un híbrido hacen al instrumento más semejante a uno de deuda.

Conversión Obligatoria: Los instrumentos con conversión obligatoria a capital pueden cumplir muchas de estas características del tipo de capital mediante la reducción de obligaciones de pago de interés y de principal, evitando obligaciones de hacer y no hacer y los EDI, o absorbiendo pérdidas.

Los instrumentos convertibles obligatorios podrán recibir un máximo del 100% del EC. Mientras tanto, los valores convertibles opcionales no recibirían normalmente ningún EC, excepto que exista justificación evidenciada por otras características del instrumento. Fitch

Contenido

| | |
|---|----|
| Alcance | 1 |
| Factores Clave de Deuda Asimilable a Patrimonio y de Calificación | 1 |
| Definición de Híbridos | 3 |
| Principios Básicos | 3 |
| Criterios para la Asignación de Deuda Asimilable a Patrimonio | 4 |
| Escalonamiento de Híbridos desde la IDR | 10 |
| Fuentes de Datos Para la Metodología | 14 |
| Sensibilidades de la Calificación | 14 |
| Divulgación de la Metodología | 14 |
| Variaciones en la Metodología | 15 |
| Apéndice A | 16 |
| Apéndice B: Glosario de Términos | 18 |

Este informe es una traducción del documento titulado “Corporate Hybrids Treatment and Notching Criteria”, de fecha del 11 de noviembre de 2019.

Metodologías Aplicables

[Corporate Rating Criteria \(February 2019\)](#)

[Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria \(October 2019\)](#)

[Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria \(October 2018\)](#)

Analistas

Corporativos No Financieros EMEA

Slava Bunkov

+7 495 956 9931

slava.bunkov@fitchratings.com

Frank Orthbandt

+44 20 3530 1037

frank.orthbandt@fitchratings.com

EE. UU.

Philippe Beard

+1 212 908 0242

philippe.beard@fitchratings.com

Instituciones Financieras No Bancarias

Ned Flanders

+1 212 908 0827

nathan.flanders@fitchratings.com

no asigna calificaciones a instrumentos convertibles obligatorios, o instrumentos similares que sean exclusivamente redimibles en acciones.

Calificación de Emisiones Híbridas Respecto a la del Emisor: Los híbridos que califican para EC son típicamente instrumentos subordinados con prospectos muy bajos de recuperación en procesos de liquidación o bancarrota. Por lo tanto, estos instrumentos serán tratados como altamente absorbentes de pérdidas y calificados por lo menos dos niveles por debajo de la IDR para la mayoría de los emisores corporativos. Las características de un híbrido determinarán si dicho escalonamiento se reducirá o, más probablemente, aumentará.

Sectores Corporativos con Mayor Recuperación: Los valores híbridos suelen ser calificados un nivel por debajo de la IDR para ciertos sectores que normalmente tienen valores de recuperación superiores en caso de incumplimiento, tales como servicios públicos y vehículos de inversión en bienes raíces en ciertas jurisdicciones.

Escalonamiento Más Amplio: Fitch considera que el castigo o la pérdida de valor permanente del principal de un instrumento es particularmente agresivo, por lo que la agencia generalmente calificará a los instrumentos con esta característica al menos tres niveles por debajo de la IDR de un emisor. También se desencadenará un escalonamiento más amplio si un causal para la absorción de pérdidas de una empresa en marcha o la conversión de capital se activa fácilmente o si la IDR se beneficia de un apoyo que no se extiende al híbrido.

Definición de Híbridos

La definición de Fitch de “híbridos” se refiere a instrumentos y valores híbridos, incluyendo acciones preferentes que no son acciones ordinarias, ni deuda ordinaria preferente (sénior) o subordinada. De la misma forma, “cupón híbrido” se refiere a todos los intereses híbridos pagados a inversionistas híbridos, incluyendo los dividendos pagados a accionistas preferentes. Véase el Apéndice B: Glosario de Términos para definiciones adicionales.

El método de Fitch para asignar híbridos en los componentes de deuda y capital se aplica a todos los sectores corporativos no financieros y en todo el espectro de calificaciones, para emisores con IDR de grado de inversión y especulativo. Sin embargo, no puede cubrir todos los escenarios y las posibles características de los híbridos. Por lo tanto, el comité de calificación examinará cada híbrido, caso por caso, y evaluará los principios expuestos en los criterios para asignar el EC y las calificaciones de los híbridos.

Principios Básicos

Instrumentos Híbridos Tienen Más Flexibilidad que la Deuda Preferente y Menos que el Capital

Fitch opina que, el EC de un valor se deriva de la flexibilidad financiera proporcionada por las siguientes características básicas:

- flexibilidad/conservación de liquidez, como por ejemplo disposiciones para omisiones o prórrogas de pago de cupones o intereses, o la no existencia de pagos obligatorios de principal dentro del horizonte de calificación de cinco años.
- obligaciones de hacer y no hacer (*covenants*) limitadas o nulas.
- no existen EDI o aceleración que pudieran generar un incumplimiento general corporativo o incumplimiento cruzado (*cross default*) que se extendería a obligaciones corporativas de mayor prelación (sénior).
- no existen vencimiento, opciones de venta del inversionista (opciones *put*) u otras características que obligarían el repago de capital en los siguientes cinco años.
- absorción de pérdida posterior a un incumplimiento general corporativo ya sea por medio de una subordinación profunda o pérdida de valor del capital.

Sin embargo, Fitch considera que los híbridos son menos flexibles que el capital ordinario, que no tiene vencimiento ni derecho para el inversionista a devolverlo al emisor. Los híbridos pueden contener algunas o muchas de las características clave del capital ordinario, pero exhiben algunas cualidades similares a la deuda. Entre las cualidades potenciales similares a la deuda de los híbridos están las siguientes:

- la administración puede sentirse obligada a seguir efectuando pagos periódicos programados de instrumentos híbridos durante un período de crisis, a pesar de la existencia de disposiciones que permiten la prórroga;
- muchos híbridos tienen un vencimiento contractual o implícito, en el caso de instrumentos nominalmente perpetuos emitidos con una expectativa implícita de amortización;
- muchos híbridos están estructurados para aprovechar las ventajas de la normativa fiscal, y el emisor puede sufrir algunas consecuencias económicas por cambios en el régimen fiscal.

Deuda Asimilable a Patrimonio y su Aplicación a los Indicadores Crediticios

La deuda asimilable a patrimonio (EC por *equity credit*) es un concepto analítico que expresa la medida en la que Fitch considera que un valor contiene cualidades similares a la deuda o al capital. La EC asignada a un híbrido puede ser 0%, 50% o 100%. Las cualidades similares a la deuda o al capital se evaluarán asumiendo que el emisor está experimentando dificultades financieras, independientemente de la probabilidad de que se produzcan dichas dificultades financieras.

La decisión de Fitch de asignar una parte o la totalidad del híbrido de un emisor a capital o deuda no se basa en reglas contables o la clasificación del instrumento en los estados financieros del emisor. Fitch hace ajustes a los índices de apalancamiento financiero de un emisor basados en las características de deuda y capital de un híbrido, como se describe en este informe. Para efectos del análisis de indicadores por parte de Fitch, los instrumentos que se reportan como deuda o como capital en el balance general de un emisor se reasignarán de esa categoría y se clasificarán en su totalidad como deuda o capital, o 50% deuda y 50% capital. La agencia utiliza los indicadores de apalancamiento ajustado resultantes en su análisis base de un emisor.

Fitch no excluye los cupones pagados sobre valores híbridos de sus índices de cobertura de intereses o cargos fijos independientemente de la EC asignada al instrumento, bajo el supuesto de que se pagarán los intereses sobre dicho instrumento.

No Existe Límite Sobre la Deuda Asimilable a Patrimonio en la Mayoría de los Casos

No existe un límite explícito sobre la cantidad de capital asignada por híbridos en relación con el capital social de un emisor. Fitch limitará la EC en casos excepcionales en los que el comité considere que la proporción de híbridos en la estructura de capital es insosteniblemente alta y/o reduce los beneficios de las características similares a capital del instrumento.

Deuda Asimilable a Patrimonio y Métricas Crediticias

En comparación con la misma cantidad de deuda preferente o híbridos con 0% de EC, la emisión de híbridos con 50% o 100% de EC da como resultado índices de apalancamiento más fuertes y, en la mayoría de los casos, índices de cobertura más débiles. Esto se debe a que la EC afecta solamente al monto de la deuda en los índices de apalancamiento, ya que Fitch incorpora 100% del pago de los cupones en su proyección de flujo de efectivo y razones de cobertura. Las observaciones empíricas durante la crisis financiera indican que los cupones se pagan de manera continua.

Calificación de Riesgo Emisor y Deuda Asimilable al Patrimonio

Fitch aplica los criterios de EC mencionados, independientemente de la IDR de un emisor. Sin embargo, a medida que las calificaciones se deterioran o mejoran, el cambio en políticas de tesorería y el rol de los híbridos en la mezcla de financiamiento puede llevar a una evaluación diferente de los factores que influyen en la EC. Fitch considerará las circunstancias económicas de un emisor, caso por caso, en su asignación de la EC.

Criterios para la Asignación de Deuda Asimilable a Patrimonio

Subordinación Profunda (o Subordinación Alta / Grado Alto de Subordinación)

El instrumento debe estar subordinado a todos los acreedores preferentes. Además, los híbridos no acumulativos sólo calificarán para el reconocimiento del 100% de capital si solamente son preferentes al capital ordinario. El nivel de subordinación debe ser consistente tanto antes como después de cualquier proceso de liquidación, insolvencia o bancarrota. Los tenedores de híbridos con EC no tienen garantizada la recuperación del capital o cupón antes o después de un incumplimiento corporativo general.

Convertibles Obligatorios y Prelación sobre las Acciones Preferentes

Los instrumentos convertibles obligatorios que serán redimidos en un futuro próximo son excepciones al requisito de la subordinación alta. Esto se debe a que la conversión a capital aumenta la flexibilidad financiera del emisor y no da lugar a la obligación de repago del capital. Los convertibles obligatorios que son obligaciones financieras sénior, pero se convierten dentro de un año, son elegibles hasta por 50% de EC. Además, Fitch considera que la prelación sobre las acciones preferentes es suficiente al determinar la EC para las empresas en jurisdicciones donde las acciones preferentes cumplen la función de capital ordinario y estas acciones preferentes reciben 100% del EC, según estos criterios.

Híbridos Emitidos por Subsidiarias Operativas

El EC asignado al híbrido de una subsidiaria operativa no se aplica automáticamente a los indicadores financieros de la matriz. Fitch aplica los principios del reconocimiento de capital para evaluar si las características similares a capital del híbrido de una subsidiaria también benefician a la matriz. Por ejemplo, el EC no se aplicará a nivel de la matriz, si la deuda híbrida de la subsidiaria subordina estructuralmente la deuda sénior (preferente) de la matriz, o si la prórroga del pago de cupón del híbrido de la subsidiaria ocasiona que esta no pueda pagar dividendos a la matriz, reduciendo así la capacidad de absorción de pérdidas de esta última.

Incapacidad de Generar un Incumplimiento

La presencia de cláusulas de incumplimiento cruzado (*cross-defaults*) o aceleración cruzada (*cross-aceleration*) con otros instrumentos de capital puede resultar en que un híbrido sea clasificado totalmente como deuda. Los híbridos que califiquen para EC generalmente no contienen cláusulas de eventos de incumplimiento (EDI) o solamente EDI limitados. Los EDI aceptables incluyen:

- casos de quiebra, insolvencia y liquidación;
- incapacidad de redimir los valores después de la invalidación de una garantía u otras formas de apoyo crediticio;
- falta de pago de cualquier cantidad adeudada después de aplicar todas las prórrogas permitidas;
- conversión acelerada (en el caso de convertibles obligatorios).

Un ejemplo de invalidación sería si un híbrido emitido por un Vehículo de Propósito Especial (SPV por *Special Purpose Vehicle*) obtiene su mejora crediticia de la garantía provista por la matriz. La invalidación de esta garantía eliminaría el apoyo crediticio del instrumento y un EDI en tal caso no removería el EC.

Las acciones preferentes comúnmente no tienen EDI. En su lugar, la falta de pago a menudo resultará en la capacidad de los inversionistas para bloquear el pago de distribuciones comunes o dividendos y/o para nombrar consejeros. Fitch considera que estas consecuencias son suficientemente benignas para ser aceptadas para el reconocimiento de capital.

Ausencia de Obligaciones de Hacer y no Hacer Relevantes y Cláusulas de Cambio de Control

Las obligaciones de hacer y no hacer materiales pueden dar lugar a 0% del EC, si tienen el potencial de provocar la aceleración o el pago anticipado de los instrumentos híbridos o si imponen limitaciones a la administración en términos del curso normal de operaciones. Las obligaciones de hacer y no hacer administrativas, tales como la obligación de entregar información periódicamente, se consideran neutrales siempre y cuando no estén asociados con derechos significativos para que los acreedores soliciten la ejecución.

El pago obligatorio en caso de cambio de control no permitiría asignar EC. Por el contrario, las cláusulas de cambio de control, que proporcionan al emisor una opción de compra (*call*), si lo hacen. En particular, las opciones de compra que dan lugar a la conversión obligatoria en capital o a un aumento en el cupón de hasta 500 puntos base (pb), si no se recompra el híbrido, no niegan el EC.

Vencimiento Efectivo Mayor de Cinco Años o Conversión a Capital

Los valores deberán ser perpetuos o tener un vencimiento efectivo, remanente no inferior a cinco años. Un instrumento con un vencimiento efectivo remanente inferior a cinco años no recibiría ningún EC, a menos que se convierta en capital durante este período de tiempo (como en el caso de los convertibles obligatorios). Por ejemplo, los instrumentos con un vencimiento efectivo de 10 años sólo son elegibles para EC durante los primeros cinco años desde su fecha de emisión.

Efecto de Amortización Anticipada

Una fecha de amortización anticipada (*call date*) no se considerará una fecha de vencimiento efectiva a menos que vaya acompañada de un aumento en la tasa de interés del cupón (*step-up*) de más de 1%. En el evento que los *step-ups* de un cupón sean en incrementos (por ejemplo, 0.25% de *step-up* por cada fecha de amortización anticipada), la fecha de amortización anticipada se considerará una fecha de vencimiento efectiva en el momento cuando el *step-up* acumulativo exceda 1%. Fitch no espera un período mínimo sin fecha de amortización anticipada para que un instrumento reciba EC.

Cuando el *step-up* involucre un cambio de tasa fija a variable, Fitch revisará el cambio efectivo en el diferencial con la tasa de referencia variable desde el diferencial implícito de la tasa fija con respecto a la tasa de referencia al inicio del financiamiento y lo comparará con su nivel límite de *step-up*. Fitch no asignará o retirará el EC basándose en cambios en las tasas de mercado.

Fitch no considerará como vencimientos efectivos las opciones de compra que se relacionen con ciertos eventos, como los cambios en el tratamiento fiscal o de las agencias de calificación de valores híbridos, y no representan detrimento para el EC. Esto reconoce la necesidad de los emisores de administrar sus estructuras de capital y adaptarse a las circunstancias cambiantes.

Convertibles Obligatorios: Conversión a Capital

En el caso de convertibles obligatorios, cuanto antes sea la fecha de conversión, más probable será que Fitch considere el híbrido como similar a capital. Esto se debe a que la conversión aumenta la flexibilidad financiera del emisor y no da lugar a una obligación de repago del capital, como es el caso al vencimiento de la mayoría de los demás tipos de híbridos. Los convertibles obligatorios son elegibles para EC independientemente de su fecha de conversión si están subordinados a toda la deuda sénior. Para los convertibles obligatorios que son obligaciones financieras sénior, la conversión debe tener lugar en un lapso no mayor a un año. Sin embargo, los convertibles obligatorios sénior no serán elegibles para el reconocimiento de capital, si la IDR del emisor es B- o inferior, y no hay conversión automática al instrumento resultante en caso de procesos de quiebra, insolvencia o bancarrota del emisor. Esto se debe al enfoque de Fitch sobre la viabilidad a corto plazo de los emisores con calificación B- e inferior.

Para calificar para un EC, la conversión debe establecerse en una fecha predeterminada y no debe depender de un evento causal. La tasa o índice de conversión también debe fijarse al momento de la emisión o tener una flexibilidad limitada dentro de un rango predeterminado. Para alcanzar el 100% del EC, los instrumentos deben convertirse en acciones ordinarias o en un híbrido que recibiría el 100% del EC bajo este reporte de metodología. Los instrumentos que se conviertan en un híbrido que alcanzara 50% de EC conforme a estos criterios son elegibles para un máximo de 50% del EC.

Convertibles Opcionales

Los convertibles opcionales (indistintamente si la opción la tiene el emisor, el tenedor del instrumento o ambos) serán tratados como deuda en todos los casos, a menos que el instrumento tenga otras características descritas en esta metodología y conducentes al EC que le permitan calificar para el EC. Por ejemplo, un híbrido de deuda que cumple con todos los criterios para alcanzar 50% del EC puede tener un mecanismo de conversión opcional como característica adicional. Esto no influiría de forma positiva ni negativa en el EC del instrumento total basado en sus otras características.

Esto refleja la opinión de Fitch de que no se puede depender de la conversión opcional durante períodos de estrés y, en muchos casos, la conversión se consideraría improbable. Si una parte del principal de los convertibles opcionales se clasifica como capital en el balance general del emisor, Fitch reducirá el capital y asignará el valor total del instrumento como deuda.

Unidades de Capital (Tangible)

Fitch ha decidido no asignar ningún EC a unidades de capital, ya que no espera que estos instrumentos formen parte permanente de la estructura de capital del emisor. Las unidades de capital son propuestas que combinan un instrumento de renta fija con una obligación de compra a plazo (*forward*) para comprar acciones u otros valores similares a un precio de ejercicio conocido. El instrumento de renta fija sirve como garantía para el compromiso del inversionista del acuerdo de compra de acciones. El instrumento de renta fija de la unidad de capital puede contener una opción de prórroga además de la subordinación, que reproduce un instrumento convertible obligatorio.

Sin embargo, el instrumento de renta fija se recomercializa una vez liquidada la obligación de compra de acciones, y normalmente en este momento el emisor tiene una opción de compra. Por lo tanto, el instrumento de renta fija de una unidad de capital tiene un plazo mucho más corto (normalmente de cinco a ocho años) que un híbrido. Aunque técnicamente puede tener un vencimiento efectivo de cinco años o más, Fitch considera que el instrumento será amortizado (y no necesariamente reemplazado) a su vencimiento (relativamente cercano). Por lo tanto, Fitch no asigna ningún EC a estos instrumentos, ya que en la mayoría de los casos esto no reflejaría la estructura de capital a largo plazo prevista por la empresa.

Del mismo modo, las unidades de capital tangible, en las que la parte del capital se paga por adelantado y garantiza un cierto número de acciones a su vencimiento, no califican para el 100% del EC. Por lo general, Fitch considerará la porción del instrumento de renta fija de corto plazo como deuda al 100% y la suma pagada por el *forward* de capital como 100% capital.

Fitch modelará el ejercicio del compromiso futuro de compra de acciones en la fecha de ejercicio de acuerdo con los términos de la transacción en proyecciones financieras futuras. Se contribuye el capital nuevo al ejercer el acuerdo de compra de acciones, que se refleja como capital ordinario, tanto en los estados financieros del emisor como en el análisis de EC de Fitch.

Permanencia

La permanencia de la estructura de capital es necesaria para el reconocimiento del capital. Fitch juzga si las características de los híbridos favorecen su mantenimiento como parte permanente de la estructura de capital. A los híbridos cuya permanencia sea cuestionable se les puede negar el reconocimiento de capital.

Términos de Reemplazo

Los emisores podrán utilizar un término de reemplazo para expresar su intención de redimir el instrumento en su fecha de amortización anticipada, ya sea con los recursos procedentes de un instrumento similar o con capital. Ya que el enfoque contempla la permanencia de una estructura de capital en lugar de la permanencia del instrumento individual, no hay expectativa de que la redacción de reemplazo relacionada con el instrumento tenga la forma de un compromiso jurídicamente vinculante.

En los casos en que un híbrido no haya sido acompañado de redacción de reemplazo al momento de la emisión, puede ser suficiente una disposición sustitutiva basada en la intención que se emita con posterioridad a la fecha de emisión. La premisa clave para ello es que Fitch considera que esas intenciones declaradas son sólidas. Cuando Fitch considere que esto es cuestionable, un instrumento podría no recibir ningún EC a pesar de la existencia de disposiciones de reemplazo. Por ejemplo, si las circunstancias económicas del emisor hacen probable el ejercicio de una opción de compra sin haber sido sustituida por un instrumento similar, los comités pueden decidir no proporcionar EC a dicho instrumento. Del mismo modo, Fitch juzgará si la redacción de reemplazo es suficientemente robusta para el reconocimiento de capital, en particular en lo que se refiere a las ventas o disposiciones parciales de participaciones o negocios (*carve-outs*) y excepciones que diluyan la intención de reemplazo.

Cuando se emita un valor híbrido dentro de un grupo de sociedades y cuando la redacción de reemplazo se refiera a una entidad de grupo distinta del emisor (como emisor sustituto alternativo, por ejemplo, la empresa matriz), la decisión de Fitch sobre si esto es suficiente

para que la fecha de amortización anticipada no sea considerada, el vencimiento efectivo se basará en el análisis de los términos del reemplazo, con un enfoque específico en el efecto del instrumento de reemplazo sobre la flexibilidad financiera del emisor original del híbrido. No es posible proporcionar una lista exhaustiva de escenarios en los que esto se presente. Como guía general, Fitch no considerará en la mayoría de los casos que la redacción de reemplazo cumpla con los criterios para la asignación de EC.

Fitch no asumirá automáticamente la falta de permanencia si el término de reemplazo no existe o es limitada. La evaluación cualitativa de la permanencia toma en cuenta las obligaciones legales, los incentivos económicos, el término de reemplazo o los *convenants* y las discusiones analíticas con la administración. Cuando Fitch asume la permanencia sin una intención declarada públicamente por la administración, la agencia informará en su comunicado de acción de calificación (RAC, por sus siglas en inglés) el fundamento del supuesto de permanencia.

Opciones de Refinanciamiento y Extensión

En ocasiones surgen circunstancias en las que los emisores refinancian híbridos antes de lo previsto. El enfoque de Fitch considera la permanencia de la estructura de capital del emisor y el instrumento específico es típicamente sólo un vehículo para alcanzar tal estructura de capital. Por lo tanto, el refinanciamiento o la amortización anticipada de un instrumento híbrido no afectarán generalmente al EC que Fitch asigna a un instrumento de reemplazo, a menos que considere que el compromiso del emisor con una estructura de capital específica ha cambiado. Salvo en circunstancias en las que el uso de híbridos por parte del emisor se haya convertido en general de corto plazo, dicho refinanciamiento no reducirá o limitará el EC sobre el instrumento de reemplazo.

La emisión de un instrumento de reemplazo no siempre está totalmente sincronizada con el vencimiento o la fecha de amortización anticipada del instrumento en circulación, lo que da lugar a un período de transición durante el cual podría haber híbridos recién emitidos e híbridos destinados a ser refinanciados en paralelo. En este caso, el EC de los instrumentos que vayan a ser refinanciados se reducirá a cero y a los instrumentos recientemente emitidos se les asignará EC, de acuerdo con esta metodología. Durante el período de transición, esto dará lugar a un deterioro de los indicadores crediticios clave. Sin embargo, cuando el refinanciamiento sea inminente, esta situación se considerará temporal y los analistas basarán su análisis en indicadores normalizados (es decir, posteriores al refinanciamiento), siempre que exista un riesgo limitado de que el aumento de híbridos en circulación sea permanente.

Algunos híbridos proporcionan al emisor una opción para extender el vencimiento durante varios años más allá de la fecha de vencimiento declarada. En tales casos, Fitch considera la fecha de vencimiento original como el vencimiento efectivo y solo cuando se haya ejercido la opción de extensión, la fecha de vencimiento extendida se convertirá en la "nueva" fecha de vencimiento.

Prórroga Ilimitada por al Menos Cinco Años

Una opción no restringida de diferir u omitir pagos de cupones a discreción del emisor durante al menos cinco años es un requisito previo para el reconocimiento de capital.

Prórrogas Acumulativas y No Acumulativas

Fitch considera que los híbridos acumulativos, donde los cupones diferidos se acumulan y tendrán que ser pagados posteriormente en el tiempo, son menos similares a capital que los híbridos no acumulativos, que permiten la omisión de cupones. Por lo tanto, los híbridos acumulativos que permiten la prórroga durante al menos cinco años no reciben más de 50% del EC, mientras que los híbridos no acumulativos que permiten la omisión durante al menos cinco años están sujetos a un máximo de 100% del EC. Fitch considera que las prórrogas de cupones acumulativos que solo pueden satisfacerse usando capital ordinario no son acumulativos y pueden aspirar hasta 100% del EC. Los instrumentos en los que el emisor tiene la opción de liquidar cupones diferidos mediante acciones se consideran acumulativos, siempre que el instrumento siga estando en circulación. Esto no se aplica a la liquidación de intereses de los convertibles obligatorios en el momento de su conversión (consulte "Liquidación de Cupones Diferidos en el Momento de Conversión" más abajo).

Prórrogas Opcionales y Obligatorias

Algunos híbridos contienen mecanismos de prórroga obligatoria, que prohíben el pago del cupón híbrido si no se alcanza un cierto límite en algún indicador (por ejemplo, cobertura de intereses) o se supera algún límite (por ejemplo, nivel de apalancamiento). Los instrumentos que sólo contienen una característica de prórroga obligatoria no reciben ningún EC, según la metodología de Fitch. La razón principal de esto es que los causales de la prórroga obligatoria pueden activarse demasiado tarde, en la aparición de dificultades financieras. La existencia de un mecanismo de prórroga obligatoria, además de una opción de prórroga opcional, es generalmente neutral para el reconocimiento de capital. Sin embargo, Fitch reconoce que la existencia de una prórroga obligatoria podría disuadir a la administración de aplazarlo de acuerdo con una prórroga opcional cuando no se cumplan todavía las condiciones para la prórroga obligatoria. Esto se consideraría en el análisis de escenarios que realizarán los analistas.

Liquidación de Cupones Diferidos en el Momento de Conversión

Los cupones diferidos de los instrumentos convertibles obligatorios que pueden ser liquidados en efectivo o en capital a la conversión o en una fecha o evento predeterminado tienen derecho a hasta 100% del EC. En los casos en los que el emisor deba pagar en efectivo, el instrumento recibirá hasta 50% del EC. Si la liquidación de los intereses diferidos sobre conversión está supeditada a condiciones muy restrictivas, el EC se reducirá a 0%.

Restricciones a la Prórroga

Los híbridos pueden incluir términos que limiten el derecho del emisor a diferir los pagos de cupones. La existencia de tales restricciones dará lugar a que un instrumento sea tratado como deuda al 100%. Los ejemplos incluyen limitaciones en el período de prórroga, las disposiciones que exigen al emisor intentar emitir instrumentos de capital en el mercado y utilizar los recursos obtenidos para pagar los cupones diferidos u omitidos (mecanismo de liquidación alternativo). Un *step-up* agregado de cupón de hasta 1% no se considera una restricción de prórroga del cupón.

Por lo general, las restricciones de prórroga se presentan en forma de disposiciones de revisión (*look back provisions*) y clausulado para definir el grado de prelación. Estos limitan la capacidad del emisor para diferir cupones tras un evento de referencia que suele ser pagos a valores subordinados o con grado de prelación similar. Por el contrario, los híbridos con cláusulas de interrupción o bloqueo de dividendos califican para EC. Estas cláusulas "bloquean" el pago de dividendos o intereses a los valores subordinados y con grado de prelación similar si se han diferido los cupones híbridos. (Véase página 18 para las definiciones).

Además, los híbridos con disposiciones de revisión futuras califican para EC, siempre y cuando se pueda determinar la prórroga no restringida para los próximos cinco años. Por ejemplo, un híbrido con una disposición de revisión que entra en vigor 15 años posteriores a su emisión, califica para EC durante los primeros 10 años.

Ausencia de Penalidades por Prórroga, Pago Anticipado o Conversión

La EC se nulificará cuando la exigibilidad por una prórroga o impago del capital o de los cupones cause un evento que Fitch considere suficientemente oneroso para crear un incentivo para que el emisor amortice el instrumento. Esto incluye lo siguiente:

- los tenedores de acciones comunes pierden todo el control de voto;
- dilución excesiva de los accionistas existentes tras la conversión obligatoria a acciones comunes.

Esto también se aplica si una sociedad opera en un negocio sensible a la confianza, en el cual la prórroga u omisión de cupones o la falta de amortización o pago anticipado de un instrumento podría socavar su viabilidad de negocio en marcha. En estos casos, Fitch considera cualquier fecha de pago anticipado (*call date*) como fecha de vencimiento efectiva y/o aplica 50% del EC o ningún EC, dependiendo de la situación y según lo determine un comité. Fitch espera que esto sea infrecuente en el sector corporativo.

Del mismo modo, el EC se reducirá a 50% o a cero si Fitch considera que los términos de intercambio de un convertible obligatorio puedan crear incentivos significativos para tomar medidas que debilitarían la calidad crediticia de un emisor con el fin de evitar una dilución excesiva (por ejemplo, recompras de valores o ventas de activos). Un emisor debe tener autorización o capacidad para emitir el número requerido de acciones para completar cualquier conversión.

Retiro de Deuda Asimilable a Patrimonio

Fitch eliminará la EC cuando ya no se cumplan los criterios para asignar EC establecidos en las páginas de la 4 a la 9. Por ejemplo, Fitch retirará el EC durante los últimos cinco años antes del vencimiento de un híbrido no convertible, porque el instrumento ya no tiene un vencimiento efectivo de más de cinco años. Igualmente, Fitch puede retirar el EC durante la vida útil del instrumento si ya se pierde el supuesto de permanencia. Fitch reflejará la eliminación del EC en sus proyecciones financieras si el híbrido deja de cumplir con los criterios del EC durante el horizonte de la proyección.

Escalonamiento de Híbridos desde la IDR

Las calificaciones para instrumentos híbridos se sitúan por debajo de la IDR. Los niveles representan un riesgo incremental en relación con la IDR; estos niveles están en función del aumento de la severidad de la pérdida debido a la subordinación y al aumento del riesgo de incumplimiento en relación con otras obligaciones (por ejemplo, de mayor prelación o sénior). Los híbridos que califican para EC están (profundamente) subordinados y típicamente calificados al menos dos niveles por debajo de la IDR.

Los híbridos que están subordinados o tienen cupones prorrogables se califican al menos un nivel por debajo de la IDR del emisor, aunque no se les asigna la EC si no combinan ambas características. Un ejemplo es un valor que tiene una opción de prórroga de cupón, pero cuya prelación es *pari passu* con respecto a otras obligaciones sénior.

Fitch no asigna calificaciones a instrumentos convertibles obligatorios, o instrumentos similares que sean exclusivamente redimibles en acciones.

Ciclo de Vida de la Calificación de un Híbrido

Lo siguiente describe la forma en la que Fitch evalúa el escalonamiento de híbridos mediante la absorción de pérdidas en las distintas etapas potenciales de sus ciclos de vida.

Etapas 1: Al Inicio y en Adelante como Negocio en Marcha; Pagos de Cupón Ocurren Conforme a lo Esperado

Escalonamiento Habitual

Los híbridos con absorción de pérdidas de una empresa en marcha son típicamente instrumentos profundamente subordinados con prospectos muy bajos de recuperación en procesos de liquidación o insolvencia. Por lo tanto, dicho instrumento será considerado con capacidad alta de absorber pérdidas y será calificado al menos dos niveles por debajo de la IDR.

El diagrama de escalonamiento que se muestra en la tabla a continuación es indicativo del tratamiento de todas las obligaciones en la jerarquía corporativa, incluyendo las formas típicas de híbridos con absorción de pérdidas en una empresa en marcha, que es más probable que reciban dos o tres niveles de escalonamiento por debajo de la IDR. Es posible que los híbridos se establezcan con características especiales que requieran una modificación de este enfoque de escalonamiento, de manera que este se reduzca o, más probablemente, se amplíe. Las perspectivas de recuperación superiores al promedio para los híbridos son muy poco probables debido a su naturaleza profundamente subordinada.

Del mismo modo, Fitch no calificará el híbrido si se establecen causales de absorción de pérdidas tales que no permitan a Fitch tener la visibilidad o capacidad necesarias para evaluar adecuadamente el riesgo de que se inicie la absorción de pérdidas. Por ejemplo, Fitch no calificará un híbrido que tenga un causal de absorción de pérdidas relacionado con el precio de una materia prima (*commodity*) o con la valuación de acciones.

Escalonamiento Típico con Respecto a la IDR – Instrumentos al Corriente de Pagos

| Prospectos de Recuperación | Grado de Inversión y Grado Especulativo Alto |
|----------------------------|--|
| Sobresaliente | 2 |
| Superior | 1 |
| Buena | 1 |
| Promedio | 0 |
| Por debajo del promedio | -1 |
| Débil | -2 |
| Bajo | -3 o más |

IDR – Calificación de riesgo emisor (*Issuer default rating*).

Fuente: Fitch Ratings

Escalonamiento Más Amplio como Reflejo de Prospectos Bajos de Recuperación

Hay cuatro formas de absorción de pérdidas que Fitch considera que ameritan mayor escalonamiento, las cuales se explican en las secciones siguientes.

Absorción de Pérdidas Fácilmente Activada

Fitch reducirá la calificación del instrumento al menos un nivel adicional para los instrumentos con características que aumenten sustancialmente la probabilidad de absorción de pérdidas para mantener una empresa en marcha. La más común de tales características es una causal obligatoria de absorción de pérdidas que se activa fácilmente. Un ejemplo sería el cumplimiento de cierto nivel anual de utilidades o un mecanismo de prórroga obligatoria que sólo requiere un deterioro modesto en el desempeño operativo en comparación con el caso base de calificación de Fitch. En consecuencia, esto significa que es probable que el escalonamiento se amplíe si el desempeño operativo del emisor se deteriora sustancialmente.

Reducción Permanente del Valor del Capital

Por lo general, Fitch calificará los instrumentos que contengan disposiciones de reducción permanente del valor del capital al menos tres niveles por debajo de la IDR de un emisor. Dentro de esta categoría, Fitch incluye a los instrumentos que contengan cualquier reducción del valor del capital incluso si pudiera ser revertido.

Beneficio para la IDR

El escalonamiento más amplio también podría aplicarse en los casos en los que la IDR de un emisor se beneficia de alguna forma de apoyo o soporte (por ejemplo, de la empresa matriz), pero cuando es cuestionable si dicho apoyo se extendería al híbrido del emisor. Por el contrario, se aplicará un escalonamiento menor, si un híbrido se beneficia de soporte adicional en forma de garantía de terceros. Sin embargo, esto no afectará el EC asignado al híbrido, si es el único instrumento del emisor que se beneficia de tales garantías. Esto se debe a que la garantía podría no mejorar la flexibilidad financiera del emisor, especialmente si el híbrido que se beneficia de tal garantía representa una parte suficientemente pequeña de la estructura de capital del emisor.

Certidumbre Sobre Conversión en Capital

Similar al enfoque de Fitch de aplicar un escalonamiento más amplio para híbridos que tienen características reducción permanente del valor del capital, Fitch calificará al menos tres niveles por debajo de la IDR un convertible obligatorio con un causal de conversión que se determina como fácilmente activable.

Emisores de Grado Especulativo Bajo

Fitch lleva a cabo un análisis individual de las perspectivas de recuperación de las distintas clases de deuda de un emisor y les asigna calificaciones de recuperación cuando el emisor tiene una IDR en moneda extranjera a largo plazo de 'B+' o inferior. Este enfoque individual es más específico y, por lo tanto, anula el escalonamiento genérico expuesto en la tabla anterior "Escalonamiento Típico con Respecto a la IDR - Instrumentos al Corriente de Pagos".

Para más detalles sobre las calificaciones de recuperación de Fitch, véase los criterios de calificación de recuperación específicos del sector que se enlistan en Metodologías Relacionadas en la página 1.

Recuperaciones Básicas Inusualmente Fuertes o Débiles

El enfoque de escalonamiento descrito en la tabla "Escalonamiento Típico con Respecto a la IDR - Instrumentos al Corriente de Pagos" puede ser modificado para tipos de emisores o industrias donde Fitch espera recuperaciones inusualmente fuertes o débiles en caso de incumplimiento. Estos casos relativamente inusuales generalmente coinciden con la deuda sénior no garantizada que se califica por encima o por debajo de la IDR, en lugar de al mismo nivel, como es más común en Fitch. En tales casos, Fitch típicamente reflejará las inusualmente fuertes o débiles recuperaciones a través de escalonamiento adicional o menor para los híbridos desde la IDR. Ejemplos de organizaciones en donde se asumen recuperaciones inusualmente fuertes incluyen compañías de servicios públicos (donde la deuda no garantizada y garantizada puede ser calificada por encima de la IDR) y vehículos de inversión en bienes raíces (REIT por *Real Estate Investment Trusts*) en ciertas jurisdicciones. Véase *Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria*, publicada el 23 de marzo 2018.

Etapas 2: A Medida que Disminuyen los Fundamentos y Aumenta la Probabilidad de Alguna Forma de Absorción de Pérdidas

Si Fitch considera que la probabilidad de activación de las características de absorción de pérdidas se ha incrementado sustancialmente, un comité de calificación considerará primero la calificación probable del híbrido si las características de absorción de pérdidas se activan tal como se describe en la Etapa 3. El comité disminuirá entonces la calificación del instrumento por debajo de la banda indicada en la página anterior a una calificación intermedia o próxima a la calificación esperada en caso de activación de la absorción de pérdidas.

Etapas 3: Al Momento Que Se Activan las Características de Absorción de Pérdidas

Fitch considera que la activación de la absorción de pérdidas es un precursor de un proceso de liquidación, insolvencia o reestructuración. Si es así, las calificaciones de los híbridos se evaluarán caso por caso, pero es probable que sean muy bajas, dada su subordinación típicamente muy profunda. La calificación determinada generalmente se basará, en parte, en el valor presente neto del posible deterioro de los flujos de efectivo, en su caso, durante la vida remanente del instrumento, así como la perspectiva crediticia del emisor.

En general, Fitch considera como falta de pago la absorción de pérdidas de una empresa en marcha y/o la prórroga de intereses de un instrumento calificado, desde una perspectiva de calificación. Sin embargo, no considera que la prórroga acumulativa de corta duración sea una falta de pago.

Prórroga Acumulada de Corta Duración

Una activación de una prórroga acumulativa por sí sola no se considera automáticamente como falta de pago. Sin embargo, Fitch considera al instrumento con atraso en pagos si ocurre lo siguiente:

- se espera que el período de prórroga supere los seis meses o un pago vencido en el caso de un instrumento de pago anual;
- otras formas de absorción de pérdidas pueden activarse; o
- el incumplimiento final es una posibilidad real.

Análisis de las Características de Absorción de Pérdidas

Fitch toma en cuenta la forma y la duración esperada de la absorción de pérdidas. Los factores considerados incluyen los siguientes:

- la situación financiera fundamental del emisor como se refleja en la IDR;

- la prórroga acumulativa o no acumulativa, la probabilidad de reanudar los pagos y cualquier otro factor atenuante (como los mecanismos alternativos de cumplimiento de cupones (MACC) también conocidos en algunos mercados como mecanismos alternativos de liquidación (MAL));
- absorción de pérdidas forzadas mediante la conversión a un instrumento de capital o reducción en el valor del principal, en su caso, y si, después de dicha reducción, el instrumento está sujeto a recuperar su valor;
- otras formas de absorción de pérdidas, si es relevante (vea a continuación).

Otras Formas de Absorción de Pérdidas

Calificaciones Internacionales de Obligaciones Híbridas con Atraso en Pagos

| Categoría de Calificación Internacional de la Obligación | Obligación con Atraso en Pagos |
|--|---|
| CCC | Se ha activado la absorción de pérdidas, pero se espera que la obligación calificada vuelva a estar al corriente con solo pérdidas económicas muy bajas que sean consistentes con una calificación de recuperación de 'RR1'. |
| CCC- | Se ha activado la absorción de pérdidas, pero se espera que la obligación calificada vuelva a estar al corriente con solo pérdidas económicas moderadas que sean consistentes con una calificación de recuperación de 'RR2'. |
| CC | Se ha activado la absorción de pérdidas, y se espera que la obligación calificada solo regrese a su estar al corriente, manteniéndose las pérdidas económicas consistentes con una calificación de recuperación de 'RR3'. |
| C | Se ha activado la absorción de pérdidas, y se espera que la obligación calificada solo regrese a estar al corriente con pérdidas económicas severas sostenidas (consistente con una calificación de recuperación de 'RR4', 'RR5' o 'RR6') o no se espera que vuelva a estar al corriente. |

Nota: Cuando se usa el análisis personalizado de recuperación al evaluar híbridos (por ejemplo, para emisores con IDR de 'B+' o menor en escala internacional), esta tabla no aplica. Las calificaciones aplicables de recuperación de Fitch y los criterios de escalonamiento se aplican.

Fuente: Fitch Ratings

La absorción de la pérdidas puede ser en forma de prórroga acumulativa de corta duración o la prórroga puede ser efectivamente mitigada para el inversionista por un MACC u otro mecanismo. En estos casos, Fitch suele bajar la calificación durante la prórroga en pagos a una calificación no superior a la categoría BB. En estas circunstancias es probable que la calificación sea acompañada por una Observación (*Rating Watch*), cuya dirección dependerá de las circunstancias particulares.

Cuando la absorción de pérdidas adopte la forma de una prórroga acumulativa que se espera que no sea de corta duración, sea no acumulativa o que implique una reducción en el valor del capital, se considera que el híbrido está deteriorado y se aplica la tabla de calificación para los instrumentos con atraso en pagos (véase el cuadro anterior). Fitch reducirá la calificación a 'C' y simultáneamente retirará la calificación en caso de activación de una conversión contingente en acciones ordinarias.

Las calificaciones se revisarán al alza o a la baja durante un período de prórroga o impago para reflejar los cambios en los fundamentales y las perspectivas para la absorción de pérdidas o regresar a estar al corriente en los pagos.

Etapa 4: Cuando se Reanudan los Pagos Normales y el Instrumento Vuelve a Estar al Corriente Similar a la Deuda

Reevaluación bajo la Metodología de la Etapa 1

La calificación de un híbrido volverá a ser evaluada sobre la base de la metodología de la Etapa 1 descrita anteriormente, a medida que el híbrido regrese a su operatividad normal y disminuya el riesgo de reactivación de las características de absorción de pérdidas. Este

retorno al escalonamiento de la Etapa 1 puede ser gradual si el riesgo de reactivación se considera material. No hay perjuicio al instrumento por la interrupción previa de los pagos.

Efecto de MACC sobre Calificaciones de Híbrido y Escalonamiento

Los MACC Solo Afectan al Escalonamiento en las Etapas 2 y 3

Algunos híbridos con mecanismos de diferimiento obligatorios contienen disposiciones MACC que permiten o requieren que el emisor utilice recursos provenientes de una nueva emisión de acciones ordinarias o de un híbrido subordinado para pagar cupones que de otro modo se habrían evitado o diferido. Fitch no les da ningún reconocimiento como un factor que influye en el escalonamiento o calificación de un híbrido en la Etapa 1 (al inicio de las calificaciones o cuando los fundamentales siguen siendo aceptables), ya que el inversionista no puede depender del acceso al mercado del emisor en una situación de estrés. Sin embargo, a medida que el emisor se mueve a las Etapas 2 y 3, cuando se prevea una posible prórroga de cupones o esté cerca de activarse, el comité de calificación de Fitch tendrá en cuenta la probabilidad de que el emisor haga uso del MACC y la probabilidad de que se logre una emisión en el mercado de capitales para evitar la prórroga. En algunos casos, el instrumento puede no estar sujeto a pasar de la Etapa 2 a la Etapa 3.

Fuentes de Datos para la Metodología

Los supuestos principales de calificación para la metodología se basan en las conclusiones analíticas obtenidas del análisis de Fitch de la información financiera y no financiera sobre las emisiones de instrumentos híbridos y de los mercados, su comportamiento histórico e impacto en la calidad crediticia de los emisores. Los documentos de la transacción o instrumento y los estados financieros se utilizan cuando se asigna un crédito al capital o cuando se determina el escalonamiento de un instrumento.

Sensibilidades de Calificación

A las calificaciones de los instrumentos híbridos se les aplica un escalonamiento a partir de la IDR del emisor y, por lo tanto, están sujetas a alzas o bajas de calificación de la entidad subyacente. El número de niveles depende de las características del híbrido, que se fijan en el momento de la emisión y se incorporan en los documentos jurídicamente vinculantes de la transacción y, por lo general, no se modifican durante la vigencia del instrumento. A continuación se presenta una lista no exhaustiva de las sensibilidades principales que pueden influir en las calificaciones de los híbridos.

Riesgo de Crédito del Emisor: Cambios en la industria, negocio o riesgo financiero de un emisor, que llevan a alzas o bajas en la calificación de la IDR del emisor.

Recuperación: Cambios en la recuperación básica de las compañías con recuperaciones inusualmente fuertes o débiles, tales como servicios públicos y REIT en ciertas jurisdicciones, o cambios en la recuperación de híbridos emitidos por compañías calificadas en 'B+' o por debajo, de acuerdo con los criterios de calificación de recuperación de Fitch enlistados bajo Metodologías Relacionadas en la página 1.

Garantías: Cuando se establecen garantías de terceros posteriormente a la emisión para beneficiar al híbrido, esto podría resultar en un alza de la calificación del híbrido, incluso si la IDR subyacente no cambia.

Absorción de Pérdidas: Mayor probabilidad de absorción de pérdidas o activación real de absorción de pérdidas a través de una prórroga acumulativa de larga duración, una prórroga no acumulativa o mayores reducciones en el valor del capital resultarán en bajas en la calificación del híbrido acorde con lo dispuesto durante la Etapa 2 a la Etapa 4 en las páginas 12 a 14.

Divulgación de la Metodología

En sus comentarios de acción de calificación y reportes de calificación, Fitch espera divulgar el razonamiento para la asignación del EC al instrumento híbrido, incluyendo la evaluación de los siguientes factores:

- el nivel de subordinación del instrumento dentro de la deuda del emisor;
- la capacidad sin restricciones del instrumento de diferir los pagos tipo cupón por lo menos cinco años, cumpliendo su objetivo de proveer flexibilidad financiera al emisor;
- ausencia de cláusulas relevantes de *covenants* o cambio de control (CDC); en caso de haber un CDC, si un EC es conservado a través de una conversión obligatoria a capital o aumento de cupón hasta por 500 puntos base;
- vencimiento efectivo no es menor de cinco años o, si lo es, puede convertirse en capital en ese plazo;
- tipo, por ejemplo, obligatorio u opcional, y términos de conversión para instrumentos convertibles, incluyendo el tiempo para la conversión;
- otras características que pueden afectar el tratamiento EC del instrumento, incluyendo estructuras de fijas a flotantes y provisiones en la documentación del instrumento para que este sea llamada (*call provision*) con aumentos asociados en la tasa de interés;
- razonamientos para la aplicación de un escalonamiento al instrumento que difiera del escalonamiento estándar cuando los híbridos son calificados por lo menos dos niveles (*notches*) por debajo de la IDR para la mayoría de los emisores corporativos;
- cualquier variación de la metodología.

Variaciones Metodológicas

Las metodologías de Fitch están diseñadas para utilizarse en conjunto con un juicio analítico experimentado durante el transcurso de un proceso de comité de calificación. La combinación de metodologías transparentes, un juicio analítico aplicado transacción por transacción o emisor por emisor, así como la divulgación completa mediante un comunicado 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.

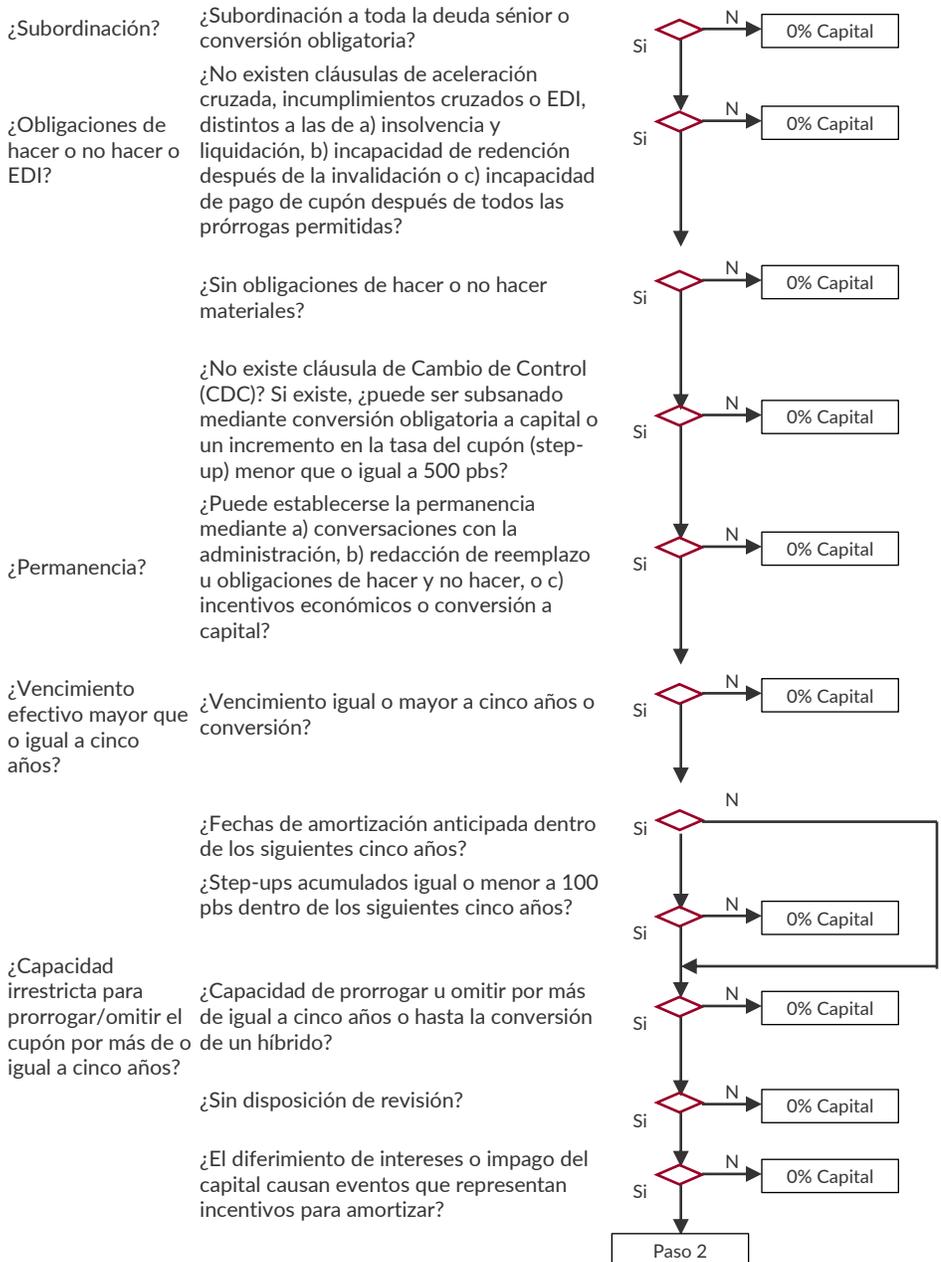
Un comité de calificación puede ajustar la aplicación de estas metodologías para reflejar los riesgos de una transacción o un emisor en específico. A estos ajustes se les denomina variaciones. Todas las variaciones serán dadas a conocer en los respectivos comentarios de acción de calificación, incluyendo el impacto sobre la calificación cuando corresponda.

Una variación puede ser aprobada por un comité de calificación cuando el riesgo, característica 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 la misma requiera modificarse para contemplar factores específicos para la transacción o emisor en particular.

Apéndice A

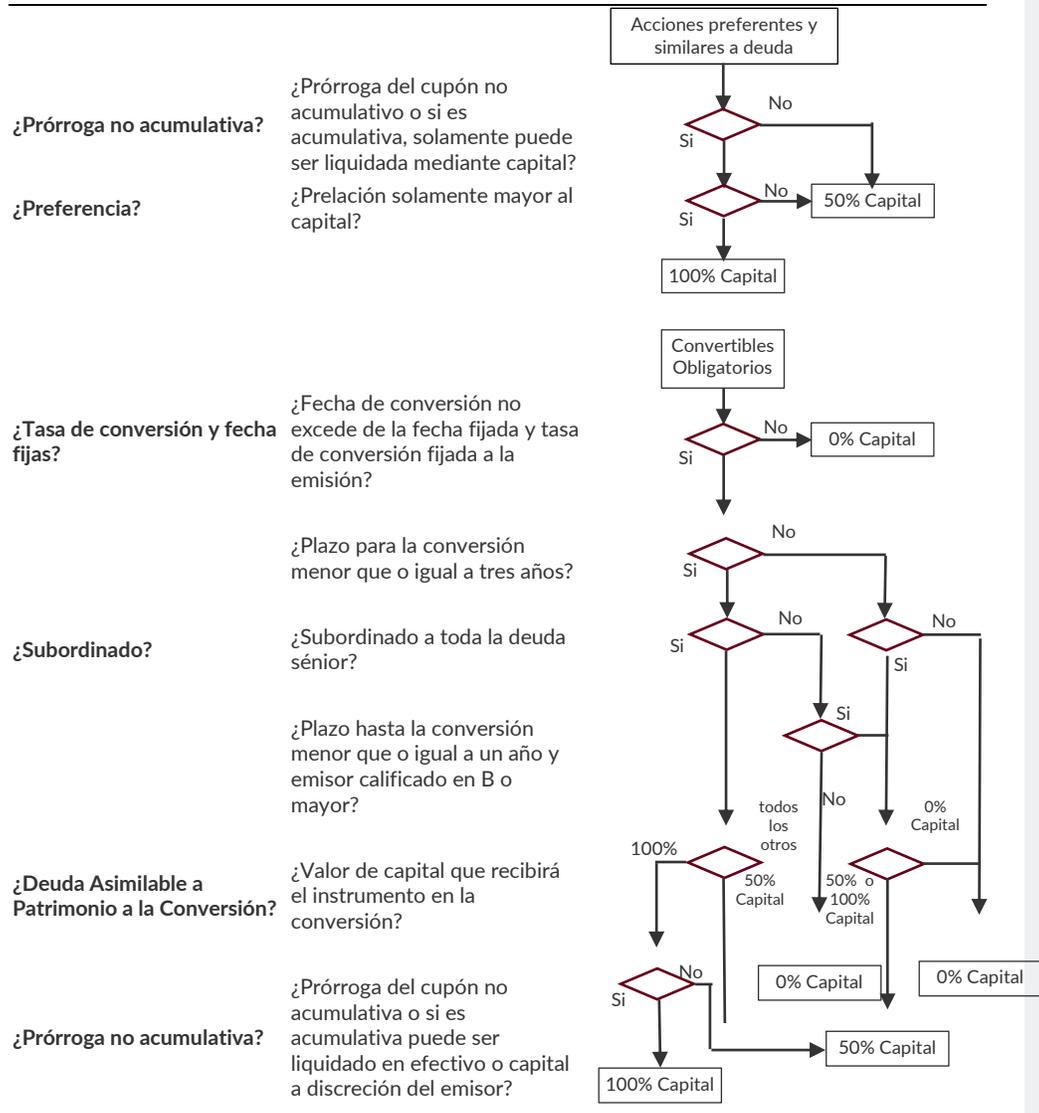
Los siguientes diagramas de decisión son guías para ayudar a los lectores a evaluar la EC que Fitch asignará a los instrumentos híbridos utilizando los criterios descritos en este informe. No sustituyen a una comprensión exhaustiva de los criterios. Los diagramas de decisión reflejan el valor de la EC que se asignará en un momento determinado y no proporcionan orientación sobre los cambios futuros en el tratamiento del capital.

Paso 1: Criterios para el Reconocimiento de Capital



◊ Puntos de Decisión.
EDI - Evento de incumplimiento.
CDC - Cambio de control.
Fuente: Fitch Ratings.

Paso 2: Determinar La Deuda Asimilable a Patrimonio (EC)



◊ Puntos de Decisión.

EDI - Evento de incumplimiento.
 CDC - Cambio de control.
 Fuente: Fitch Ratings

Apéndice B: Glosario de Términos

Disposición de Revisión

La forma más común de restricción de prórroga es la disposición de revisión. Esta característica es más común en las jurisdicciones donde las disposiciones que interrumpen o bloquean el pago de dividendos no son consistentes con las leyes y prácticas nacionales de gobierno corporativo. De acuerdo con una disposición de revisión, el emisor no puede aprovechar su opción de diferir la obligación de pago a los inversionistas del híbrido si ha ocurrido un hecho de referencia específico dentro de un determinado plazo dentro de un cierto tiempo antes de la fecha de pago del híbrido.

Los eventos de referencia más comunes son la declaración o pago de un dividendo a los tenedores de capital ordinario, recompras de acciones o cualquier otra forma de distribución a los accionistas ordinarios. En algunos casos, el evento de referencia puede incluir pagos de cupón sobre instrumentos que tengan la misma o menor prelación que el híbrido en cuestión, en lugar de limitarse al capital social ordinario. Una disposición de este tipo puede eliminar efectivamente la capacidad del emisor de prorrogar. Tales disposiciones a menudo requieren una planeación prospectiva por parte de la administración para ejecutar una prórroga, lo cual es inconsistente con la flexibilidad para prorrogar u omitir el pago sobre el híbrido.

Interrupción de Dividendos o Bloqueo de Dividendos

Se refiere a una cláusula en los documentos de emisión que establece que si un emisor omite o prorroga una distribución a los tenedores de un híbrido, el emisor también tiene prohibido pagar distribuciones o dividendos sobre acciones ordinarias o clases más subordinadas de valores híbridos hasta que se reanuden los pagos de cupones en el híbrido de bloqueo. Una disposición en virtud de la cual el emisor puede pagar un dividendo y que a su vez dicho pago exija la liquidación de todos los intereses diferidos pendientes en el momento del pago del dividendo, no se considera una interrupción de dividendos.

Vencimiento Efectivo

Representa la opinión de Fitch en cuanto al período de tiempo más probable durante el cual el instrumento o reemplazo equivalente permanecerá dentro de la estructura de capital del emisor. El vencimiento efectivo se determina por una serie de factores, incluyendo el vencimiento programado final, de haberlo; opciones de vencimiento anticipado (*call options*) e incentivos relacionados con la opción de vencimiento anticipado; y términos de reemplazo, incluyendo cláusulas o disposiciones de reemplazo de capital (véase abajo).

Redacción de Reemplazo (o Intención de Reemplazo)

Un compromiso intencional o cláusula legalmente vinculante que informe a los inversionistas de la intención y el compromiso de un emisor de no redimir el híbrido en la fecha de amortización anticipada opcional del instrumento a menos de que este sea amortizado usando los recursos provenientes de un instrumento igual o con características más similares al capital. Una divulgación clara a los inversionistas en los documentos de emisión es adecuada, y Fitch no espera que la divulgación de reemplazo sea en forma de un cláusula de reemplazo legalmente vinculante.

Aumento (*Step-Up*)

Una disposición para aumentar el cupón del híbrido en momentos especificados o en ciertos eventos.

Mecanismos Alternativos de Cumplimiento del Cupón (MASC) o Mecanismos Alternativos de Liquidación (MAL)

Los inversionistas de híbridos pueden beneficiarse de mecanismos alternativos que mitigan los prórrogas u omisiones de cupones. Dichos mecanismos pueden permitir o exigir al emisor que utilice los recursos provenientes de una nueva emisión de acciones ordinarias o de un híbrido subordinado para pagar cupones que de otro modo se habrían evitado o aplazado.

Para efectos de estandarización en el ámbito regional de Latinoamérica, los separadores de los decimales se indican con punto y los de millares, con coma. Además, se usa la palabra calificación en lugar de clasificación y sus derivados.

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 LIDER 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 © 2019 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".