

## Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno

### Metodología Intersectorial

#### Contenido

Alcance	1
Factores Clave de Calificación	1
Definición de "Entidad Relacionada con el Gobierno"	2
Marco de Referencia	2
Perfil Crediticio Individual	6
Fortaleza del Vínculo	7
Incentivo de Soporte	9
Implicaciones Financieras de un Incumplimiento de la GRE	9
Factores Individuales que Resultan en la Igualación	10
Situaciones Cercanas al Incumplimiento	10
Variaciones Metodológicas	11
Análisis de la Sensibilidad Crediticia	11
Criterio de Divulgación	11
Limitaciones	11
Fuentes de Información	12
Apéndice I	13
Apéndice II	14

Este documento es una traducción del reporte titulado "Government-Related Entities Rating Criteria" publicada el 25 de octubre de 2018

Esta metodología actualiza y reemplaza el siguiente informe de criterios:

- Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas al Gobierno (Mayo 7, 2018).



#### Analistas

Christophe Parisot  
+33 1 44 29 91 34  
christophe.parisot@fitchratings.com

Steve Durose  
+6 12 8256 0307  
steve.durose@fitchratings.com

#### Alcance

Este informe establece la metodología de Fitch Ratings para la asignación y el monitoreo de calificaciones crediticias internacionales nuevas y existentes de entidades relacionadas con el gobierno (GREs, por sus siglas en inglés) en el ámbito global de: finanzas corporativas, infraestructura y financiamiento de proyectos, y finanzas públicas fuera de los Estados Unidos (EE.UU.).

La metodología establecida en este informe complementa y se aplica en conjunto con: *Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas*, para corporativos; y *Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos*, *Metodología de Calificación de Deuda del Sector Público Respalada por Ingresos no Fiscales* y *Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales - Fuera de los EE.UU.*, para finanzas públicas y *Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias*.

Estas metodologías no se aplican a las instituciones financieras comerciales o de inversión como los bancos, pero pueden aplicarse a entidades que no tienen, en sentido estricto, una propiedad legal (debido a su estructura o estatus específico, por ejemplo, fundaciones, asociaciones, u organizaciones benéficas), pero que están sujetas a un nivel de control alto por parte del Gobierno.

Las Calificaciones Nacionales para las GREs no se derivan de la manera descrita en estas metodologías. Las Calificaciones Nacionales expresan una opinión de la calidad crediticia relativa al universo de emisores y emisiones dentro de un solo país. Por lo tanto, la aplicación de las guías de escalonamiento o *notching* (*notching guidelines*) proporcionadas en esta metodología sería inconsistente con el objetivo de proporcionar una mayor diferenciación de calificación en estos mercados. Sin embargo, los lineamientos para evaluar la probabilidad de Soporte Extraordinario establecidos en esta metodología también pueden utilizarse al asignar Calificaciones Nacionales.

#### Factores Clave de Calificación

**Importancia Relativa de los Factores Clave de Calificación:** Cuando la evaluación del soporte resulta fuerte o mayor, el determinante principal de la calificación de riesgo emisor (*Issuer Default Rating*, IDR por sus siglas en inglés) de la GRE será la calificación del gobierno de soporte. Cuando la evaluación del soporte resulta débil o moderada, el determinante principal de la IDR de la GRE será su perfil crediticio individual (PCI).

Al evaluar la probabilidad de apoyo, los factores del "incentivo de soporte" (impacto sociopolítico y financiero de un incumplimiento) tienen más peso que los factores de "fortaleza del vínculo" (estatus, propiedad y control, e historial y expectativas de soporte). Estos factores pueden resultar en una calificación de la GRE: igualada con la IDR del gobierno; una calificación de la GRE inferior (*notching down*) del IDR del gobierno; una calificación de la GRE superior (*notching up*) de la IDR del gobierno; o el PCI.

**Fortaleza del Vínculo:** Este factor evalúa la fortaleza del vínculo entre el gobierno y la GRE, medido por la injerencia del gobierno en las actividades de la GRE y las responsabilidades del gobierno para brindar apoyo a la GRE.

**Incentivo de Soporte:** Este factor evalúa la percepción del incentivo que tiene el gobierno



para brindar apoyo a la GRE cuando sea necesario.

**Factores Independientes que Resultan en Igualación:** Además, hay un número limitado de factores que Fitch considera, que por sí solos, ocasionarían la igualación de la calificación de la GRE con la IDR de su respectivo gobierno.

La calificación de la GRE normalmente se igualaría con la IDR del gobierno cuando: este garantice más del 75% de la deuda de la GRE sin preocuparse de que los pagos no sean oportunos o de que el nivel de la garantía pueda cambiar; cuando la GRE tenga un estatus legal que sea equivalente a una garantía; o si la GRE genera de manera sostenible más del 10% de los ingresos del gobierno.

**Perfil Crediticio Individual:** El PCI representa el perfil crediticio individual de la GRE de acuerdo con la metodología relevante, suponiendo que no hay un soporte extraordinario del gobierno ante una situación de dificultad financiera.

### Definición de “Entidad Relacionada con el Gobierno”

Una entidad se considera “relacionada con el gobierno” cuando un gobierno, ya sea a nivel nacional, regional o local, tiene control suficiente sobre la entidad para que una relación matriz/subsidiaria esté presente. En el resto de este informe, el término “gobierno” se aplica a la matriz con la que se relaciona la GRE bajo consideración. Típicamente, esto se indica cuando el gobierno tiene el control económico mayoritario (directo y/o indirecto) o voto sobre la entidad. Además, si Fitch considera probable que un gobierno apoye a una entidad bajo estrés financiero para evitar, por ejemplo, el impacto socioeconómico negativo de un incumplimiento, o si la entidad cumple un rol importante de política pública, entonces Fitch clasificará a la entidad como una GRE.

### Marco de Referencia

El enfoque analítico para GREs combina un análisis del Perfil Crediticio Individual (PCI) y de la probabilidad de apoyo extraordinario en caso de dificultades financieras en la GRE.

#### Evaluación de la Probabilidad de Soporte Extraordinario

Al evaluar la probabilidad de soporte, Fitch considera dos factores clave de calificación, cada uno subdividido en dos subfactores, que se detallan a continuación. El primer factor mide la fortaleza de los vínculos, medida por la injerencia del gobierno en las actividades de la GRE y las responsabilidades del gobierno de brindar soporte a la GRE. El segundo factor evalúa la percepción del incentivo que tiene el gobierno para brindar soporte a la GRE cuando sea necesario.

#### Fortaleza del Vínculo

##### *Estatus, Propiedad y Control*

El estatus legal de la GRE puede resultar en que el gobierno adquiera la responsabilidad final por la deuda de la GRE ante una situación de incumplimiento o liquidación. La propiedad y el control pueden reforzar la responsabilidad de brindar apoyo.

##### *Historial y Expectativa de Soporte*

La evidencia de si el gobierno provee soporte financiero a la GRE, y de si históricamente el soporte ha sido ordinario y ha ayudado a la GRE a mantener un perfil financiero adecuado, se utiliza para evaluar la probabilidad futura de soporte del gobierno junto con cualquier compromiso futuro de soporte continuo.

#### Incentivo de Soporte

##### *Impacto Sociopolítico del Incumplimiento de la GRE*

Un incumplimiento por parte de la GRE puede resultar en la interrupción de la provisión de servicios, en un contexto sin alternativas. Por lo tanto, puede haber implicaciones sociales causadas por el incumplimiento de la GRE en términos de empleo o alteración social. O puede

#### Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017).

Metodología de Calificación de Deuda del Sector Público Respalda por Ingresos no Fiscales (Marzo 21, 2018).

Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Diciembre 1, 2017).

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Febrero 21, 2018).

Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales - Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias (Octubre 21, 2016).

**FOLIO**

000011

Registro del Mercado  
de Valores y Mercancías

haber repercusiones políticas del incumplimiento que podrían llevar a percepciones de que el gobierno ha fallado en cumplir adecuadamente su mandato o sus responsabilidades.

### *Implicaciones Financieras del Incumplimiento de la GRE*

Un incumplimiento por parte de la GRE puede perjudicar la capacidad del gobierno u otras GREs dentro del país para obtener financiamiento en el futuro. Se toma en cuenta el probable impacto de la GRE que incumplió relativo a otras GREs; así como el impacto financiero que el incumplimiento tendría en el mercado y las implicaciones que tendría para el acceso al financiamiento tanto para el gobierno como para otras GREs.

Cada uno de estos factores se evalúa con un sesgo prospectivo como: "Débil", "Moderado", "Fuerte" o "Muy Fuerte", según las definiciones que se describen en el Apéndice 2. Cada nivel de evaluación se asocia con una puntuación que se muestra en la tabla "Ponderación de Factores". Fitch otorga a los factores de "Incentivo de Soporte" un nivel de ponderación doble que el de los factores de "Fortaleza de Vinculación"; para reflejar la importancia que tendrán las presiones externas sobre la provisión de soporte bajo diferentes circunstancias en un momento determinado. El incentivo que un gobierno tiene para evitar consecuencias adversas es un indicador más significativo que su injerencia en la GRE, o que el historial de soporte previo, para determinar si brindará soporte en el futuro.

### **Ponderación de Factores**

Evaluación del factor	Fortaleza del Vínculo	Incentivo de Soporte
Muy Fuerte	10	20
Fuerte	5	10
Moderado	2.5	5
Débil	0	0

Fuente: Fitch.

Se obtiene un puntaje general de soporte al sumar los puntajes para cada factor de soporte y este se utiliza para derivar la IDR de la GRE a través de un enfoque de escalonamiento tabulado. Fitch diferencia el nivel de soporte del gobierno que probablemente esté disponible al determinar si el soporte es:

- altamente probable (lo que implica un enfoque de "arriba hacia abajo"),
- o posible (lo que implica un enfoque de "abajo hacia arriba"), basado en las consideraciones ya mencionadas.

### **Enfoque de Escalonamiento (*Notching Approach*)**

Los PCIs se dividen en cinco categorías que luego determinan el nivel de escalonamiento derivado del puntaje general de soporte. Los PCIs se clasifican en: aquellos que son iguales o más altos que la calificación del gobierno correspondiente; aquellos de uno a tres niveles inferiores a la calificación del gobierno; cuatro niveles por debajo de la calificación del gobierno; y aquellos que están más de cuatro niveles por debajo de la calificación del gobierno. La IDR de la GRE, incluyendo el soporte del gobierno, puede ser una de las siguientes alternativas:

- Calificación Acotada: La IDR de la GRE es generalmente acotado por la IDR del gobierno, excepto cuando el PCI de la GRE es superior a la IDR del gobierno y este tiene acceso limitado al efectivo o a los activos de su GRE (ejemplo, por acuerdo de accionistas, acuerdo que limita la deuda, o restricciones similares que se tienen para limitar el flujo de efectivo y activos de la GRE al gobierno), en cuyos casos, el IDR de la GRE puede ser mayor a la IDR del gobierno.
- Igualada: La IDR de la GRE es igual a la IDR del gobierno.
- Enfoque de "arriba hacia abajo" menos 1, 2, o 3: La IDR de la GRE es uno, dos, o tres niveles inferior a la IDR del gobierno.
- Enfoque de "abajo hacia arriba" más 1, 2, o 3: La IDR de la GRE es uno, dos o tres niveles superior al PCI de la GRE.

FOLIO

000012

Registro del Mercado  
de Valores y Mercancías

- Perfil Crediticio Individual: La IDR de la GRE es igual al PCI de la GRE.

Una clasificación de escalonamiento de calificación basada en el PCI de la GRE (igual/hasta tres niveles/cuatro niveles/más de cuatro niveles) se utiliza para reflejar el hecho de que cuanto más grande es la brecha de calificación entre la GRE y el gobierno, mayor será la dependencia en el soporte.

En la situación donde el PCI no se ha derivado o no es significativo porque es difícil desvincular al emisor del gobierno, Fitch seguirá el mismo enfoque que para un PCI que está alejado en "más de cuatro niveles" del gobierno (ver p.5 *Guía de Escalonamiento*). Cuando el PCI no está asignado o no es significativo, las entidades para las cuales el enfoque de escalonamiento es de "abajo hacia arriba" o "independiente" no podrán calificarse.

La evaluación del soporte es dinámica: una GRE puede pasar de ser calificada con un enfoque de "arriba hacia abajo" desde la IDR del gobierno a un enfoque de "abajo hacia arriba", o viceversa, dependiendo de la evolución de la relación con el gobierno relevante. Por ejemplo, una reducción en una participación accionaria estatal, un cambio en el estatus legal o un cambio radical en el entorno comercial de la GRE podría resultar en que Fitch deje de calificar a la GRE "de arriba hacia abajo" y que la agencia tome una acción de calificación apropiada. Por el contrario, cosas tales como una participación accionaria estatal mayor o más actividades estratégicas, obligaciones adicionales de provisión de servicios públicos, podrían conducir a un movimiento en la dirección opuesta, (de "abajo hacia arriba" a uno de "arriba hacia abajo").

El comité de calificación puede adoptar un enfoque de escalonamiento más conservador que el sugerido por la *Guía de Escalonamiento* si hay una gran probabilidad de que la causa de que la GRE tenga dificultades financieras coincida con una capacidad reducida del gobierno para respaldar a la entidad; por ejemplo, si los factores clave de la calificación independiente de la GRE y los del gobierno están estrechamente vinculados a un producto básico específico, como el petróleo, y la vulnerabilidad a un deterioro en dichos factores de calificación es similar.

Cuando la propiedad de la entidad corresponde a más de un gobierno, Fitch utiliza un promedio ponderado del perfil de crediticio de los gobiernos en función de sus participaciones accionarias y/o injerencia en el fondeo de la GRE. Fitch considera a cualquier entidad gubernamental con propiedad o control de 25% o más de la GRE hasta alcanzar de manera acumulada 75% o más de las participaciones accionarias. Sin embargo, el promedio ponderado estará acotado al nivel del perfil crediticio del gobierno con la mayor participación. Sin embargo, si hay un gran número de accionistas gubernamentales (por ejemplo, más de cuatro) sin que un solo gobierno tenga más del 50% de las acciones de la GRE, la agencia puede concluir que no existen vínculos suficientemente fuertes con ningún miembro del grupo para justificar un enfoque de calificación de "arriba hacia abajo" y en su lugar puede aplicar un enfoque de "abajo hacia arriba".

Fitch también puede encontrar casos donde una GRE no es propiedad de un accionista gubernamental claramente identificado, pero se beneficia de un soporte amplio del sector público. Este soporte puede resultar en que: una gran parte de la deuda de la GRE sea garantizada por otros niveles de gobierno; en estricta y exhaustiva supervisión de la GRE por parte del gobierno o de sus agencias; o en la provisión continua de tasas preferenciales o préstamos subsidiados por un prestamista institucional, a menudo un banco gubernamental. En casos tan inusuales donde el soporte directo de una entidad o grupo de entidades no es claramente identificable (impidiendo un enfoque de "arriba hacia abajo") pero el soporte sistémico es sólido, Fitch decidirá aplicar un enfoque de "abajo hacia arriba" y podrá determinar que más de tres niveles de mejora son apropiados.



## Enfoque de Calificación de Subsidiarias de las GREs

Como práctica estándar, las subsidiarias de las GREs se calificarán utilizando la metodología de *Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria* (VMS). El perfil crediticio de la matriz usado en la evaluación de VMS generalmente será la IDR de la GRE-matriz (incluido el soporte del gobierno). Sin embargo, si Fitch considera que es improbable que el soporte del gobierno se canalice a la subsidiaria (por ejemplo, si la subsidiaria no realiza ningún servicio público u otras actividades que incentiven el apoyo del gobierno a la GRE-matriz), el PCI de la GRE-matriz (excluyendo apoyo) se usará como punto de partida.

Los elementos tomados en consideración son:

- las consecuencias de un incumplimiento de la subsidiaria en la operación de la GRE matriz;
- si las operaciones de la subsidiaria son esenciales para la provisión del servicio público o la actividad económica que incentivan el soporte del gobierno a la GRE (por ejemplo, una subsidiaria extranjera de la GRE, aunque sea muy grande, es poco probable que se beneficie del soporte del gobierno).

Si el PCI de la subsidiaria es más fuerte que la IDR de la GRE-matriz, la IDR de la subsidiaria normalmente estará acotada al mismo nivel que la IDR de la matriz. En circunstancias donde el acceso de la GRE-matriz al efectivo o activos de su subsidiaria es limitado (por ejemplo, por requisitos operacionales legales o formales), entonces el comité puede considerar que el PCI más fuerte no está acotado. La "GRE-matriz" se define como la entidad más alta en el grupo responsable de la gestión operativa y la fijación de objetivos estratégicos para todo el grupo. Por esa razón, el siguiente tipo de entidades no se considerarán como GRE-matriz, lo que significa que "revisaremos" dichas entidades al aplicar los criterios de GRE:

- fondos soberanos de inversión o instituciones similares;
- empresas tenedoras intermedias, sin operaciones materiales o deuda, utilizadas por el gobierno para mantener sus inversiones.

Cuando el enfoque VMS no se puede usar porque la GRE-matriz no está calificada, Fitch evaluará el soporte gubernamental aplicando la metodología de GREs directamente a la subsidiaria, siempre que Fitch tenga certeza de que las entidades ascendentes en la cadena de propiedad no evitarán que la subsidiaria reciba oportunamente el soporte del gobierno.

**Tabla Guía de Escalonamiento**

PCI de la GRE contra la IDR del gobierno/puntaje general de soporte	Igual o superior a	Entre		Entre		Entre		Entre		Igual o inferior a	
		45	35	42.5	27.5	32.5	20	25	15		17.5
Igual o superior	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada
Hasta tres niveles del gobierno	Igualada	Igualada	Igualada	Igualada	Arriba hacia abajo menos 1 <sup>a</sup>	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 1	Abajo hacia arriba más 1 acotada al gobierno menos 1	Abajo hacia arriba más 1 acotada al gobierno menos 1	PCI
Cuatro niveles de distancia	Igualada	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 2	Arriba hacia abajo menos 2	Arriba hacia abajo menos 2	Arriba hacia abajo menos 2	Abajo hacia arriba más 1	Abajo hacia arriba más 1	PCI
Más de cuatro niveles del gobierno o PCI no derivado/no significativo <sup>c</sup>	Igualada	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 2	Arriba hacia abajo menos 2	Arriba hacia abajo menos 3	Arriba hacia abajo menos 3	Abajo hacia arriba más 2 o más 3 limitado al gobierno menos 3 <sup>b</sup>	Abajo hacia arriba más 1 <sup>b</sup>	PCI <sup>b</sup>

<sup>a</sup> Si el PCI de la GRE está un nivel por debajo del gobierno y los factores determinantes de la calificación de la GRE son en gran parte independientes de los del gobierno, también se puede considerar una mejora de un nivel sobre la calificación del gobierno.

<sup>b</sup> Cuando el PCI no está asignado o no es significativo, las entidades para las cuales el enfoque de escalonamiento es "abajo hacia arriba" o independiente no se calificarán.

<sup>c</sup> El PCI puede no ser significativo cuando el emisor no puede desvincularse efectivamente del gobierno, especialmente cuando la GRE actúa principalmente en nombre del gobierno para realizar una misión impulsada por las políticas y no genera sus propios flujos de efectivo o por muy poca vínculos operativos y financieros con el gobierno. Fuente: Fitch.



### Perfil Crediticio Individual

El PCI se deriva utilizando las metodologías maestras relevantes: para GREs corporativas, la *Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas*; para GREs de misión pública, la *Metodología de Calificación de Deuda del Sector Público Respaldata por Ingresos no Fiscales*, excluyendo cualquier beneficio por el soporte extraordinario del gobierno matriz, entre otros; para proyectos, la *Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos*; y para algunas GREs financieras la *Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias*.

Puede ser que el PCI de una GRE no sea capaz de determinarse debido a que la GRE funciona como una extensión del gobierno, con pocos flujos de efectivo que podrían evaluarse por sus propios méritos. Este suele ser el caso cuando la GRE exista con el objetivo principal de ejecutar una misión de política pública y el nivel de influencia del gobierno sea parte integral de la estrategia de la GRE, de sus operaciones y de su financiamiento, lo que lleva a que se incorpore el apoyo en la evaluación del perfil empresarial de la GRE. En esos casos, la evaluación del PCI se consideraría "no significativa" y la distinción entre soporte continuo (incluido en el PCI) y soporte extraordinario (incluido en el *notching*) se vuelve artificial; como resultado, no se requeriría un PCI. En estas ocasiones, Fitch no derivará un PCI, pero asumirá a los fines del enfoque de escalonamiento descrito anteriormente que el PCI del emisor está a más de cuatro niveles del gobierno.

En los casos en que el PCI de la GRE sea más alto que la IDR del gobierno matriz, se aplicarán las consideraciones pertinentes de los criterios para corporativos de *Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria* para determinar si la IDR de la GRE está limitada o topada al nivel de calificación de la matriz o del gobierno. Para las Compañías Holding de infraestructura (Hol-Cos, por su abreviación en inglés) que no están suficientemente separadas de sus compañías operacionales (Op-Cos, por su abreviación en inglés), se aplicarán los criterios para corporaciones de *Vinculación de Calificación entre Matriz y Subsidiaria* para determinar si el IDR de la GRE está limitado o topado por el nivel de calificación de la matriz o del gobierno. Para determinar si existe tal restricción para las Hol-Cos separadas de sus Op-Cos, Fitch usará la *Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos* y la *Metodología de Calificación de Deuda del Sector Público Respaldata por Ingresos no Fiscales* sobre las políticas de la GRE para determinar si la IDR del GRE está limitada por la calificación del gobierno.

### Tipos de GREs

Una GRE puede tener una misión pública (GRE pública) o una misión corporativa (GRE corporativa).

Una GRE con una misión pública proporciona principalmente servicios públicos esenciales o puede tener un rol de desarrollo social o político para su gobierno (soberano o subnacional). Puede ser directa o indirectamente de propiedad mayoritaria del gobierno, y tenderá a estar estrictamente controlada; también puede tener un estatus público especial. La entidad normalmente no tiene fines de lucro y tiene vínculos accionarios, legales y/o financieros con el gobierno. Si es regulada, esto no debe impedir que el gobierno brinde asistencia financiera directa o indirecta a la entidad en caso de necesidad. El PCI de tales entidades se evaluará utilizando la *Metodología de Calificación de Deuda del Sector Público Respaldata por Ingresos no Fiscales* o cualquier metodología sectorial específica.

Una GRE con una misión corporativa puede emprender algunas actividades de servicio público o cumplir un mandato o función del sector público, pero esta puede no ser su actividad principal. De manera similar, puede recibir cierto nivel de soporte financiero o subsidio del gobierno, pero su fuente de ingresos principal provendrá de actividades comerciales (ingresos de actividades tales como vender productos o prestar servicios). La GRE corporativa será directa o indirectamente de propiedad mayoritaria del gobierno y puede tener un estatus

FOLIO

000015

Registro del Mercado  
de Valores y Mercancías

público especial. Si es regulada, la regulación puede no distinguir entre la GRE y los competidores del sector privado. El PCI de tales entidades se evaluaría utilizando la *Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas*.

### ¿Soporte Extraordinario o Influencia Ordinaria?

El soporte extraordinario se refiere a cualquier tipo de soporte que se proporcionaría a la GRE para ayudar a evitar la posibilidad de un incumplimiento. El soporte extraordinario podría presentarse de muchas maneras. Por ejemplo, la GRE puede tener acceso a un mecanismo de liquidez de emergencia del gobierno, o más pragmáticamente, el gobierno podría organizar un rescate de los bancos públicos para permitir que la GRE cumpla sus compromisos financieros a tiempo. El apoyo extraordinario del gobierno no se tiene en cuenta en el PCI.

Sin embargo, otros tipos de influencia gubernamental en la solvencia de la GRE si se incluyen en el PCI. Tales como, por el lado positivo, están pagos continuos del gobierno, un entorno regulatorio flexible o acceso a una materia prima con un precio inferior al mercado. Por el lado negativo, están las restricciones sobre la capacidad para tomar medidas de reestructuración necesarias, o una política onerosa de distribución de dividendos.

### Fortaleza del Vínculo

#### Estatus, Propiedad y Control

El estatus legal de la GRE puede resultar en que el gobierno asuma la responsabilidad final de la deuda de la GRE en caso de incumplimiento. La propiedad y el control pueden reforzar esta responsabilidad de soporte.

Los cuatro factores principales que se consideran en la evaluación son:

- el estatus legal de la entidad - ley comercial ordinaria o estatus legal especial que puede implicar una transferencia automática de los pasivos al gobierno en caso de disolución de la GRE;
- porcentaje y porcentaje relativo de propiedad en comparación con otros accionistas;
- el nivel de control por parte del gobierno de las actividades operacionales, estratégicas y financieras de la GRE;
- si la GRE es un organismo gubernamental (un ministerio o departamento gubernamental), normalmente consideraríamos que la entidad se iguala en automático con el gobierno.

### Guía de Evaluación del Estatus, Propiedad y Control

Muy fuerte	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Entidad con estatus legal especial (con implicaciones de transferencia de pasivos)</li> <li>• Entidad con estatus de derecho comercial ordinario. Cercano a una entidad totalmente estatal cuyas actividades operacionales y financieras están controladas por el gobierno</li> </ul>
Fuerte	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estatus legal especial que involucra la participación del gobierno en el caso de liquidación, pero sin la transferencia total de pasivos</li> <li>• Estatus de derecho mercantil ordinario, entidad de propiedad total o mayoritaria del gobierno (entre 100% y 50%) con amplio control por parte del gobierno sobre las actividades operacionales, desempeño financiero, estructura de financiamiento y planes de inversión</li> </ul>
Moderado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estatus legal comercial ordinario</li> <li>• El gobierno ha demostrado influencia sobre las actividades financieras y operacionales, pero en menor medida que en la categoría anterior. El gobierno es el accionista principal, pero podría tener menos del 50% de propiedad</li> </ul>
Débil	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estatus legal comercial ordinario</li> <li>• El gobierno tiene una participación minoritaria y puede no ser el accionista principal. La influencia del gobierno en las políticas financieras y las actividades operacionales de la GRE es débil</li> </ul>

Fuente: Fitch.

Para las entidades que no tienen, en sentido estricto, una propiedad legal (debido a su estructura o su estatus, por ejemplo, fundaciones), Fitch considerará principalmente el nivel de control del gobierno, y no de la propiedad.

### Historial y Expectativa de Soporte

La evidencia de que el gobierno proporciona soporte financiero a la GRE, la regularidad de este apoyo y su importancia para mantener un perfil financiero adecuado de la GRE se utilizan



para evaluar la probabilidad futura de soporte del gobierno.

Los factores principales considerados en la evaluación son:

- consistencia histórica del apoyo, por ejemplo en forma de inyecciones de capital, dotación de activos, subsidios, reembolso de pérdidas, tratamiento beneficioso a través de instituciones financieras controladas por el estado, garantía parcial de la deuda o un régimen fiscal especial;
- si el perfil financiero, en particular la posición de liquidez, de la GRE genera inquietudes sobre la capacidad de cumplir sus obligaciones financieras en el corto plazo;
- apoyo a través de la influencia regulatoria o política;
- presencia de restricciones legales o políticas para que el gobierno apoye a la GRE;
- si la GRE ha sido señalado entre otras GREs como más (menos) probable que reciba un apoyo extraordinario;
- además de una garantía formal, también se analizan otras expresiones de apoyo que podrían ser a través de un acuerdo legal de respaldo;
- estas expresiones adicionales de apoyo podrían reflejarse en una evaluación más alta del factor de calificación de historial y expectativa de apoyo en la metodología.

Para las GREs financieramente fuertes que han recibido poco soporte directo porque no había necesidad de soporte, el puntaje más alto posible es "Fuerte", siempre que haya una expectativa de soporte en caso de necesidad. Sin embargo, cuando existe una incertidumbre sobre la disponibilidad del soporte, especialmente debido a restricciones importantes sobre la capacidad o disposición del gobierno para apoyar a la GRE, el puntaje de estas GREs financieramente fuertes sería "Moderado" o "Débil", dependiendo del nivel de la incertidumbre y de las restricciones.

Los casos de GREs que presentan un debilitamiento sostenido de su perfil financiero sin ningún historial consistente de soporte probablemente resulten en que la entidad reciba un puntaje de "Moderado" o menor.

## Guía de Evaluación del Historial y Expectativa de Soporte

Muy fuerte	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La GRE ha recibido un apoyo constante (subsidios o inyecciones de capital para cubrir, en particular, pérdidas o requerimientos de financiamiento de inversiones promovidas por el gobierno, más de 25% de la deuda de la GRE garantizada pero no a un nivel que garantice la igualación) del gobierno para mantener un perfil financiero suficientemente fuerte. Se espera que el soporte sea continuo.</li> <li>• La influencia regulatoria y/o de política apoya firmemente la estabilidad/viabilidad financiera de la GRE</li> <li>• No hay restricciones legales, regulatorias o de política sobre el soporte del gobierno.</li> </ul>
Fuerte	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hay una trayectoria de soporte financiero menos consistente que en la categoría anterior, lo que puede conducir a un debilitamiento temporal del perfil financiero de la GRE. Esta categoría también se aplica a las GREs financieramente fuertes que han recibido poco soporte en el pasado porque no ha sido necesario, pero esperaríamos que reciban soporte en caso de necesitarlo.</li> <li>• La influencia regulatoria y/o política generalmente respalda la estabilidad/viabilidad financiera de la GRE.</li> <li>• Restricciones legales o normativas inexistentes o muy limitadas en cuanto al soporte gubernamental.</li> </ul>
Moderado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se recibió soporte financiero, pero ha sido irregular, y el perfil financiero de la GRE permanece débil durante un período prolongado.</li> <li>• La influencia reglamentaria y/o política solo es moderadamente favorable para la estabilidad/viabilidad financiera de la GRE.</li> <li>• Existen algunas restricciones legales, normativas o de política efectivas sobre el soporte del gobierno, pero es poco probable que impidan una intervención oportuna en circunstancias excepcionales.</li> </ul>
Débil	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Historial limitado de soporte financiero que resulta en una viabilidad financiera cuestionable de la GRE.</li> <li>• Sin influencia regulatoria o política.</li> <li>• Restricciones legales, regulatorias o de política efectivas significativas sobre el soporte del gobierno, potencialmente limitando la oportuna intervención del gobierno.</li> </ul>

Fuente: Fitch.



FOLIO

000017

Registro del Mercado  
de Valores y Mercancías

### Incentivo de Soporte

#### Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento de la GRE

Se evalúa el impacto del incumplimiento de la GRE en sus actividades y cómo pueden tener efectos directos o indirectos en el entorno social y político del gobierno. Las GREs pueden estar obligadas a seguir operando o prestando el servicio público, incluso después de un incumplimiento; por lo tanto, el soporte del gobierno puede variar desde: limitarse a simplemente garantizar la continuación de las actividades mientras que encuentra un sustituto hasta prevenir activamente un incumplimiento y garantizar la viabilidad financiera continua de la GRE. Las funciones económicas que dependen del acceso regular al financiamiento (por ejemplo, comercio e importación de alimentos) se verían más gravemente afectadas por un incumplimiento; mientras que el incumplimiento de las operaciones basadas en una infraestructura preexistente que requerirían de poco financiamiento adicional por encima del gasto de mantenimiento (una autopista o un puente, por ejemplo) es poco probable que tengan un impacto sociopolítico significativo.

Los factores principales considerados en la evaluación son:

- la presencia, disponibilidad y costos de sustitutos;
- la posible severidad y duración del impacto del incumplimiento en las operaciones de la GRE;
- las repercusiones sociales, políticas o económicas de la interrupción de las operaciones desde la perspectiva del gobierno matriz de la GRE;
- ante la ausencia de un soporte constante del gobierno que deteriore el perfil financiero de una GRE a un PCI equivalente a la categoría 'CCC' o, cuando no se deriva un PCI, hasta el punto de que su estructura financiera se vuelva insostenible o provoque crisis recurrentes de liquidez; es poco probable que la evaluación de este factor resulte consistente con un resultado de "Muy Fuerte".

#### Guía de Evaluación de las Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento de la GRE

Muy fuerte	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La falta de sustitutos potenciales.</li> <li>• El incumplimiento financiero pondría en peligro material la continuidad de la prestación de servicios públicos esenciales, la actividad económica o el poder soberano durante un período significativo, con probables repercusiones políticas o económicas graves o disturbios sociales a nivel del gobierno.</li> </ul>
Fuerte	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El fracaso sería visto como de gran importancia para el gobierno con importantes implicaciones políticas.</li> <li>• Difícil de sustituir en el corto a mediano plazo, con un proceso de transición que puede conducir a una interrupción severa del servicio.</li> <li>• El incumplimiento financiero pondría temporalmente en peligro la prestación continua de servicios públicos esenciales, la actividad económica o la actividad clave del gobierno.</li> <li>• La interrupción tendría repercusiones políticas o económicas importantes a nivel del gobierno, pero en menor medida que en la categoría anterior.</li> </ul>
Moderado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El sector privado u otras GREs pueden proporcionar sustitutos con una interrupción menor o temporal del servicio ofrecido por la GRE.</li> <li>• El incumplimiento financiero no afectaría materialmente la prestación del servicio.</li> <li>• Los servicios provistos por la GRE son de importancia política o económica moderada.</li> </ul>
Débil	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sustitución fácil e inmediata por otras GREs u operadores del sector privado.</li> <li>• El incumplimiento financiero de la GRE tendría un impacto limitado o nulo en la operación del servicio.</li> <li>• La GRE tiene una importancia política o económica mínima.</li> </ul>

Fuente: Fitch.

#### Implicaciones Financieras de un Incumplimiento de la GRE

El impacto de un incumplimiento de la GRE se evalúa para determinar su posible impacto respecto al acceso y la disponibilidad de financiamiento futuro para el gobierno y sus otras GREs.

- Los aspectos principales considerados son: si los inversores nacionales y/o internacionales ven a la GRE como un vehículo de financiamiento para su gobierno;
- el nivel de financiamiento que recibe la GRE de las agencias multilaterales; niveles más altos y consistentes de financiamiento multilateral implican un soporte gubernamental más fuerte para evitar cualquier incumplimiento y mantener el acceso continuo a tales instalaciones;
- el tamaño del endeudamiento de la GRE en los mercados relevantes, la dependencia del



gobierno y sus otras GREs en estos mismos mercados para su propio financiamiento, y las posibles implicaciones de acceso y costo de una GRE incumpliendo sus obligaciones;

- si la GRE ha sido señalado entre otras GREs como más (menos) probable que reciba un apoyo extraordinario;
- la ausencia de un apoyo constante del gobierno que deteriore el perfil financiero de una GRE a un PCI equivalente a la categoría de calificación 'CCC' o, cuando no se deriva un PCI, hasta el punto que su estructura financiera se vuelva insostenible o genere crisis recurrentes de liquidez, es poco probable que la evaluación de este factor resulte consistente con un resultado de "Muy Fuerte".

#### Guía de Evaluación de las Implicaciones Financieras de un Incumplimiento de una GRE

Muy fuerte	• Funciona como un vehículo de financiamiento indirecto para su gobierno. La capacidad de endeudamiento, en el mercado local o extranjero, del gobierno matriz de la GRE o sus otras GREs se vería significativamente afectada.
Fuerte	• El incumplimiento tendría un impacto significativo en la disponibilidad y costo de las opciones de financiamiento nacionales o extranjeras para el gobierno matriz de la GRE y otras GREs.
Moderado	• El incumplimiento tendría un impacto moderado en la disponibilidad y el costo del financiamiento por parte del gobierno y otras GREs.
Débil	• Impacto mínimo a la disponibilidad o el costo del financiamiento nacional o internacional de otras GREs o del gobierno.

Fuente: Fitch.

### Factores Individuales que Resultan en la Igualación

Estos factores en sí mismos conducirían a una igualación de las calificaciones: si el gobierno garantiza más del 75% de la deuda ajustada de una GRE de acuerdo con los criterios de Fitch (incluyendo deuda financiera y arrendamientos capitalizados pero excluyendo la deuda intergubernamental) sin preocuparse de que los pagos no sean oportunos o de que el nivel de la garantía pueda cambiar; un estatus legal equivalente a una garantía; o una GRE generando más del 10% de los ingresos del gobierno de manera sostenida.

Las entidades igualadas por su contribución de ingresos pueden enfrentar dificultades financieras por una carga de deuda elevada o problemas de liquidez no relacionados con su generación subyacente de ganancias, en cuyo caso el gobierno claramente tiene un incentivo fuerte para evitar un incumplimiento y la interrupción del flujo de dichos ingresos. También pueden verse afectados por eventos comerciales adversos, en particular una caída en los precios de los productos básicos, lo que puede llevar a que la contribución de los ingresos al gobierno caiga por debajo del umbral de 10%. Sin embargo, Fitch espera que los gobiernos adopten una visión a largo plazo y continúen dando soporte a estas entidades cuando la caída en la contribución a los ingresos se perciba como temporal. Si la igualación se basa en el porcentaje de ingresos aportados por la GRE, Fitch puede optar por aplicar un escalonamiento de "arriba hacia abajo" respecto a la IDR del gobierno en lugar de igualar si a Fitch le preocupa que la estructura financiera de la GRE se deteriore a un nivel insosteniblemente débil.

### Situaciones Cercanas al Incumplimiento

Fitch considera que los lineamientos de esta metodología son relevantes y válidos en los casos en que un incumplimiento cercano no es una posibilidad real o expectativa. Si este fuera el caso, las consideraciones que determinen un potencial aumento del PCI pasarán a ser irrelevantes y podrían no reflejar adecuadamente el riesgo de incumplimiento a corto plazo. En tales casos, la calificación se determinará según la metodología apropiada, incluyendo la *Metodología de Calificación de Deuda del Sector Público Respaldada por Ingresos no Fiscales* para las GREs del ámbito público, la *Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas* para GREs corporativas, y la *Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias* para vehículos financieros, la *Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos* para proyectos e infraestructura.



### Variaciones Metodológicas

Las metodologías de Fitch están diseñadas para utilizarse en conjunto con un juicio analítico experimentado en el transcurso de un proceso de comité. La combinación de metodologías transparentes, un juicio analítico aplicado transacción por transacción o emisor por emisor, y la divulgación completa mediante un comentario 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 específico. A estos ajustes se les denomina variaciones. Todas las variaciones serán dadas a conocer en los respectivos comentarios de acción de calificación, incluyendo 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, así como la metodología aplicada para ello estén incluidos dentro del alcance de la metodología, pero que el análisis descrito en la misma requiera modificarse para contemplar factores específicos para la transacción o emisor en particular.

### Análisis de la Sensibilidad Crediticia

Las calificaciones de las GREs pueden verse impactadas por:

- cambios en las calificaciones del gobierno;
- cambios en el perfil crediticio individual de la GRE;
- una reevaluación de la probabilidad de un soporte extraordinario en caso de dificultades financieras de la GRE.

### Criterio de Divulgación

En sus reportes de calificación y comentarios de acción de calificación, Fitch espera revelar, según sea el caso:

- La elección del Criterio del *notching* (abajo hacia-arriba o arriba-hacia abajo) y el fundamento del enfoque utilizado;
- cualquier desviación del *notching* estándar como lo estipula la metodología. Por ejemplo, Fitch podría adoptar un *notching* más conservador que el sugerido por los parámetros de la Guía de Escalonamiento, si es que existe una probabilidad alta de que la causa que una GRE se encuentre en dificultades financieras coincida con la habilidad reducida del apoyo del gobierno hacia la GRE. Además, al considerar los factores únicos que conducen a la igualación, Fitch podría decidir aplicar un *notching down* del gobierno en lugar de igualar la calificación. Esto es si la igualación se basa en la consideración de un porcentaje de los ingresos del gobierno aportados por la GRE y si Fitch tiene la preocupación de que la estructura financiera de la GRE se esté deteriorando a un nivel muy débil.
- la razón para no limitar la IDR de una subsidiaria de una GRE con un PCI más fuerte a la calificación de su matriz (por ejemplo, cuando la matriz tiene acceso limitado al efectivo de la subsidiaria).
- la razón para calificar una GRE más alto que su gobierno.
- cualquier variación de la metodología.

### Limitaciones

Las calificaciones, incluyendo Observaciones y Perspectivas Crediticias, asignadas por Fitch, están sujetas a las limitaciones especificadas en las definiciones de calificación de Fitch que están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/definitions>.

FOLIO

000020

Registro del Mercado  
de Valores y Mercancías**Fuentes de Información**

Los supuestos clave que subyacen a las metodologías se desarrollan mediante el análisis de los datos sobre las GREs, su vulnerabilidad al riesgo crediticio y la disponibilidad de soporte de los gobiernos matrices. Esto incluye: el análisis de los factores clave de la calificación y su desempeño durante períodos prolongados, las conclusiones analíticas extraídas de los informes financieros, la información del sector público y privado, y la información analítica recibida de los emisores y otros participantes del mercado. Los supuestos se derivan de un juicio analítico experimentado que utiliza dicha información. La información mencionada también es utilizada cuando Fitch evalúa la relación de una GRE con su gobierno y asigna la ponderación como se describe en este documento.

La información utilizada para asignar el PCI es la información utilizada para la aplicación de la metodología master ( *Metodología de Calificación de Deuda del Sector Público Respalgada por Ingresos no Fiscales* para entidades dirigidas políticamente, *Calificación de Finanzas Corporativas* para corporativos, *Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias* para GRE financieras, y *Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos* para proyectos e infraestructura).



## Apéndice I

### Guía para Escalonamiento de Calificaciones en Moneda Local y Extranjera

Al aplicar un escalonamiento de "arriba hacia abajo" desde la IDR del gobierno, normalmente la misma cantidad de escalonamiento es aplicado a la calificación en moneda extranjera (FC, por sus siglas en inglés) y en moneda local (LC, por sus siglas en inglés). Por lo tanto, cuando la IDR en LC del gobierno es más alta que su IDR en FC y el ajuste aplicado es de, por ejemplo, un nivel hacia abajo, la calificación en LC para la entidad calificada será un nivel inferior a la IDR en LC del gobierno, y un nivel menor que la IDR en FC del gobierno.

El uso de diferentes puntos de partida para escalar "hacia abajo" reconoce que puede haber una diferencia entre la capacidad y posiblemente voluntad de un gobierno para respaldar las obligaciones en FC de una entidad calificada en lugar en LC. Esta consideración no es aplicable cuando se utiliza un enfoque de escalonamiento "de abajo hacia arriba".

### Limitaciones para Escalonamiento en LC y FC

Fitch identificó una serie de circunstancias potenciales que requieren un escalonamiento de selección diferente de la metodología estándar descrita en este informe. Estas situaciones se enumeran a continuación.

#### *Riesgos Cambiarios Adicionales*

Un nivel más amplio que el indicado por el escalonamiento estándar puede estar justificado cuando, previa consulta con el grupo de soberanos, se considera que existen ciertos riesgos relacionados con el tipo de cambio que aún no se han captado por completo en el escalonamiento estándar.

Esto puede, por ejemplo, ser el caso donde las obligaciones en FC de la entidad con soporte son cuantiosas en relación con los recursos en FC del gobierno, posiblemente limitando la capacidad del gobierno para proporcionar soporte en dicha moneda (más allá de una posible diferencia existente entre la calificación en moneda extranjera y moneda local del gobierno).

#### *Acceso Privilegiado al Fondeo en Moneda Extranjera*

No es inconcebible que las GREs con sede en países con una Calificación Techo País superior a la IDR en FC tengan un buen acceso al financiamiento en FC, aun cuando el gobierno se encuentra en dificultades financieras.

Cuando una entidad calificada genera una porción sustancial de sus ganancias en FC y crucialmente- el gobierno matriz tiene poca probabilidad o es incapaz de evitar que la entidad aplique estos fondos para pagar a sus acreedores extranjeros en una crisis de deuda pública (si los fondos se mantienen en el extranjero, por ejemplo, es el caso de una serie de compañías petroleras estatales), puede asignarse una calificación instrumento en FC por encima de la IDR en FC del gobierno. En la medida en que esto se pueda demostrar (siempre y cuando el PCI de la GRE sea más fuerte que la del gobierno), su calificación en FC podría estar por encima de la IDR en FC del gobierno.

#### *Ausencia de Calificación del Gobierno*

En los casos en que Fitch no califique al gobierno con el que está vinculado la GRE, la agencia generalmente calificará a la GRE en función de su perfil individual. Si no hay suficiente información disponible para realizar un análisis del PCI de la GRE, se le impedirá a Fitch calificar a la entidad.

Por otro lado, si Fitch ha desarrollado una visión interna de la solvencia de un gobierno en LC y/o FC, sin que exista una calificación pública de gobierno, normalmente se pueden aplicar los criterios descritos en esta metodología. Las publicaciones del emisor contendrán un lenguaje claro que exprese el grado de vinculación y el enfoque aplicado (por ejemplo, un escalonamiento "hacia abajo" partiendo de la calificación del gobierno evaluado o un escalonamiento "hacia arriba" partiendo del PCI de la GRE).

## Apéndice II

### Tabla Resumen de Factor de Valuación

	Fortaleza del Vínculo		Incentivo de Soporte	
	Estatus, propiedad y control	Historial y Expectativa de Soporte	Implicaciones sociopolíticas del incumplimiento de la GRE	Implicaciones financieras del incumplimiento de la GRE
Muy fuerte	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entidad con un estatus legal especial (con implicaciones de transferencia de pasivos).</li> <li>Entidad con estatus legal comercial ordinario. Cercano a una entidad totalmente estatal cuyas actividades operacionales y financieras están controladas por el gobierno.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La GRE ha recibido un soporte constante (subsídios o inyecciones de capital para cubrir, en particular, pérdidas o requerimientos de financiamiento de inversiones promovidas por el gobierno, más del 25% de la deuda de la GRE garantizada pero no a un nivel que garantice la igualación) del gobierno para mantener un perfil financiero suficientemente fuerte. Se espera que el soporte sea continuo.</li> <li>La influencia regulatoria y/o de política soporta firmemente la estabilidad/viabilidad financiera de la GRE.</li> <li>No hay restricciones legales, regulatorias o de política sobre el soporte del gobierno.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La falta de sustitutos potenciales.</li> <li>El incumplimiento financiero pondría en peligro material la continuidad de la prestación de servicios públicos esenciales, la actividad económica o el poder soberano durante un período significativo, con probables repercusiones políticas o económicas graves o disturbios sociales a nivel del gobierno.</li> <li>El fracaso sería visto como de gran importancia para el gobierno con importantes implicaciones políticas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Funciona como un vehículo de financiamiento indirecto para su gobierno. La capacidad de endeudamiento, en el mercado local o extranjeros, del gobierno matriz de la GRE o sus otras GREs se vería significativamente afectada.</li> </ul>
Fuerte	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estatus legal especial que involucra la participación del gobierno en el caso de liquidación, pero sin la transferencia total de pasivos.</li> <li>Estatus de derecho mercantil ordinario, entidad de propiedad total o mayoritaria del gobierno (entre 100% y 50%) con amplio control por parte del gobierno sobre las actividades operacionales, desempeño financiero, estructura de financiamiento y planes de inversión.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hay una trayectoria de soporte financiero menos consistente que en la categoría anterior. lo que puede conducir a un debilitamiento temporal del perfil financiero de la GRE. Esta categoría también se aplica a las GREs financieramente fuertes que han recibido poco soporte en el pasado porque no ha sido necesario, pero esperaríamos que reciban soporte en caso de necesitarlo.</li> <li>La influencia regulatoria y/o política generalmente respalda la estabilidad/viabilidad financiera de la GRE.</li> <li>Restricciones legales o normativas inexistentes o muy limitadas en cuanto al soporte gubernamental.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Difícil de sustituir en el corto a mediano plazo, con un proceso de transición que puede conducir a una interrupción severa del servicio.</li> <li>El incumplimiento financiero pondría temporalmente en peligro la prestación continua de servicios públicos esenciales, la actividad económica o la actividad clave del gobierno.</li> <li>La interrupción tendría repercusiones políticas o económicas importantes a nivel del gobierno, pero en menor medida que en la categoría anterior.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El incumplimiento tendría un impacto significativo en la disponibilidad y costo de las opciones de financiamiento nacionales o extranjeras para el gobierno matriz de la GRE y otras GREs.</li> </ul>
Moderado	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estatus legal comercial ordinario</li> <li>El gobierno ha demostrado influencia sobre las actividades financieras y operacionales, pero en menor medida que en la categoría anterior. El gobierno es el accionista principal, pero podría tener menos del 50% de propiedad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se recibió soporte financiero, pero ha sido irregular, y el perfil financiero de la GRE permanece débil durante un período prolongado.</li> <li>La influencia reglamentaria y/o política solo es moderadamente favorable para la estabilidad/viabilidad financiera de la GRE.</li> <li>Existen algunas restricciones legales, normativas o de política efectivas sobre el soporte del gobierno, pero es poco probable que impidan una intervención oportuna en circunstancias excepcionales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El sector privado u otras GREs pueden proporcionar sustitutos con una interrupción menor o temporal del servicio ofrecido por la GRE.</li> <li>El incumplimiento financiero no afectaría materialmente la prestación del servicio.</li> <li>Los servicios provistos por la GRE son de importancia política o económica moderada.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El incumplimiento tendría un impacto moderado en la disponibilidad y el costo del financiamiento por parte del gobierno y otras GREs.</li> </ul>
Débil	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estado legal comercial ordinario.</li> <li>El gobierno tiene una participación minoritaria y puede no ser el accionista principal. La influencia del gobierno en las políticas financieras y las actividades operacionales de la GRE es débil.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Historial limitado de soporte financiero que resulta en una viabilidad financiera cuestionable de la GRE.</li> <li>Sin influencia regulatoria o política.</li> <li>Restricciones legales, regulatorias o de política efectivas significativas sobre el soporte del gobierno, potencialmente limitando la oportuna intervención del gobierno.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sustitución fácil e inmediata por otras GREs u operadores del sector privado.</li> <li>El incumplimiento financiero de la GRE tendría un impacto limitado o nulo en la operación del servicio.</li> <li>La GRE tiene una importancia política o económica mínima.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Impacto mínimo a la disponibilidad o el costo del financiamiento nacional o internacional de otras GREs o del gobierno.</li> </ul>

Fuente: Fitch.



FOLIO

000023

Registro del Mercado  
de Valores y Mercancías

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 LIDER ESTA 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 © 2018 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) 430-4435. 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".