

Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno

Intersectorial

Alcance

Este reporte presenta la metodología de Fitch Ratings para asignar y monitorear calificaciones crediticias internacionales y en escala nacional de entidades relacionadas con el gobierno (ERG) dentro del ámbito de las finanzas públicas, finanzas corporativas e infraestructura a nivel global. Una entidad se considera "relacionada con el gobierno" cuando un gobierno, ya sea a nivel nacional, regional o local, tiene suficiente control sobre la entidad para que exista una relación entre la matriz y la subsidiaria. Estas metodologías no se aplican a las entidades financieras comerciales o de inversión, como los bancos.

La metodología presentada en este reporte complementa y se aplica en conjunto con la "Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos del Sector Público", "Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales", "Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos" y "Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias", para asignar tanto calificaciones de riesgo emisor (IDR; *issuer-default rating*) como calificaciones de instrumentos de deuda. Las calificaciones de instrumentos de deuda se asignan de acuerdo con las metodologías utilizadas para asignar perfiles crediticios individuales (PCI). Cuando no se asigna un PCI y no hay una metodología relevante aplicable, las calificaciones de instrumentos de deuda se asignan como se describe en la subsección de "Calificaciones de los Instrumentos de Deuda" del presente reporte.

Las calificaciones en escala nacional para los ERG se obtienen aplicando estas metodologías junto con la "Metodología de Calificaciones en Escala Nacional".

Factores Clave de Calificación

Importancia Relativa de los FCC: La calidad crediticia de una ERG se ve influenciada por estos tres factores clave de calificación (FCC): el PCI de la ERG, la IDR del gobierno que brinda soporte y el puntaje de soporte. Cualquiera de los tres FCC podría potencialmente afectar y determinar la calificación de la ERG, aunque, en algunos casos, un cambio en uno de los FCC podría no resultar necesariamente en un cambio de calificación. Cuando la evaluación de soporte es fuerte, el determinante principal de la IDR de la ERG será la calificación del gobierno de soporte. En caso contrario, el determinante principal de la IDR de la ERG será su PCI.

Perfil Crediticio Individual: La fortaleza financiera propia de la ERG (sin soporte extraordinario por parte de la matriz) la determina su propio PCI. El PCI representa el perfil crediticio de la ERG con base en las metodologías aplicables, suponiendo que no haya soporte gubernamental extraordinario en una situación de dificultad financiera.

IDR del Gobierno de Soporte: Fitch utiliza la IDR del gobierno de soporte como medida de su habilidad y capacidad para apoyar al ERG. En los lineamientos de *notching* (escalonamiento) de calificación contenidas en esta metodología, el PCI del ERG y la IDR del gobierno se agregan en un único valor, medido como la distancia entre el PCI y la IDR del gobierno, que es la diferencia entre ambos valores.

Puntaje de Soporte: La probabilidad de que el gobierno brinde soporte a la ERG se evalúa a través de los factores clave de riesgo (FCR) de responsabilidad de soporte e incentivo de soporte. Los FCR de incentivo de soporte (prestación de un servicio público, temas de soberanía y riesgo de contagio

Tabla de Contenido

Marco de la Metodología	2
Evaluación del Soporte – Factores Clave de Riesgo	6
Consideraciones sobre la Calificación	11
Otras Consideraciones	16
Apéndice I: Definiciones	18
Apéndice II: Consideraciones de Moneda	19
Apéndice III: Tabla de Resumen de los Factores Clave de Riesgo	20
Apéndice IV: Enfoque de Escalonamiento	22

Este reporte de metodología reemplaza aquel con el mismo título publicado el 12 de noviembre de 2020. Asimismo, es una traducción del reporte de metodología "Government-Related Entities Rating Criteria", publicado el 12 de enero de 2024.

Los reportes de metodología vigentes en español mencionados a lo largo de este reporte de metodología pueden consultarse dando clic [aquí](#).

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos del Sector Público
Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas
Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales
Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyecto
Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias
Metodología de Calificaciones en Escala Nacional
Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria

Analistas

Nicolas Painvin
+33 1 44 29 91 28
nicolas.painvin@fitchratings.com

Buddhika Piyasena
+65 6796 7223
buddhika.piyasena@fitchratings.com

financiero) tienen más peso que los FCR de responsabilidad de soporte (toma de decisiones y supervisión, y precedentes de soporte).

Estos factores pueden resultar en la igualación de la IDR de la ERG a la del gobierno, en un escalonamiento de arriba hacia abajo de la IDR de la ERG partiendo de la IDR del gobierno, a un escalonamiento de abajo hacia arriba de la IDR de la ERG desde su PCI, o bien, a una IDR determinada exclusivamente por el PCI de la ERG.

Responsabilidad de Soporte: Este FCR evalúa la responsabilidad que asume el gobierno frente a la ERG. Se mide por la participación del gobierno en el proceso de toma de decisiones de la ERG y la supervisión de las decisiones tomadas.

Incentivo de Soporte: Este FCR evalúa la percepción de los incentivos que tiene el gobierno para proporcionar soporte a la ERG cuando sea necesario.

Factores Individuales que Conducen a la Igualación: Además de los tres FCC principales, hay dos factores que Fitch considera que, de manera individual, son capaces de justificar la igualación de la IDR de una ERG a la de su gobierno respectivo. El IDR de la ERG se igualaría normalmente a la IDR del gobierno cuando el ERG tiene un estatus legal que equivale a una garantía gubernamental o cuando el gobierno garantiza más de 75% de la deuda de una ERG sin preocupación de que los pagos no sean oportunos o de que el nivel de la garantía pueda reducirse significativamente.

Marco de la Metodología

El enfoque analítico de las ERG combina tres pilares, entre los cuales los dos primeros son insumos y solo el tercero es objeto del enfoque de calificación descrito en la metodología:

- El PCI de la ERG;
- La IDR del gobierno que brinda el soporte;
- La probabilidad de soporte extraordinario en caso de dificultad financiera de la ERG.

En la práctica, el PCI de la ERG y la IDR del gobierno de soporte se agregan como un solo insumo que considera la distancia entre ambos.

El enfoque de calificación de esta metodología incluye la evaluación de la probabilidad de un soporte extraordinario, cuyo resultado se expresa en un puntaje. El puntaje determina una categoría de soporte (de la A a la G), que luego se combina con la distancia de calificación entre el PCI de la ERG y la IDR del gobierno de soporte para determinar la IDR de la ERG.

Evaluación de la Probabilidad de Soporte Extraordinario

Al evaluar la probabilidad de soporte extraordinario, Fitch considera dos FCR, cada uno con dos subfactores, mismos que se enlistan y detallan en la sección de "[Evaluación de Soporte – Factores Clave de Riesgo](#)".

Cada uno de estos factores se evalúa con una mirada prospectiva en 'Fuerte' o 'Muy Fuerte' basada en las definiciones del "Apéndice III: Tabla de Resumen de la Evaluación de los Factores". Cada nivel de evaluación se asocia con un puntaje que se muestra en la tabla de "[Puntajes de Evaluación](#)" a continuación.

Fitch considera que el FCR de incentivo de soporte tiene el doble de ponderación que el de responsabilidad de soporte, lo que refleja la importancia que las presiones externas pueden tener en la provisión de apoyo en diferentes circunstancias y en cualquier momento. En el proceso de determinar si una ERG recibirá soporte en el futuro, los incentivos para evitar consecuencias adversas para el gobierno se consideran un indicador más significativo que su involucramiento en la toma de decisiones y la supervisión, o el apoyo brindado anteriormente.

Marco para la Calificación

Paso 1: Determinar la distancia de calificación entre el PCI de la ERG y la IDR del gobierno

Paso 2: Evaluar la probabilidad de un soporte extraordinario en caso de dificultades financieras en la ERG, asignando una categoría de soporte entre "A" y "G".

Paso 3: Derivar el resultado (IDR de la ERG) cruzando las dimensiones 1 y 2 en la tabla "Guía de Escalonamiento".

Paso 4: Aplicar consideraciones adicionales de calificación cuando proceda (factores que conducen a la igualación, escalonamiento adicional, etc.)

Resultado: IDR de la ERG

Fuente: Fitch Ratings

De la Evaluación al Escalonamiento

Sistema de Puntaje de Soporte

El puntaje de soporte se obtiene con base en la siguiente combinación:

Puntajes de Evaluación

Incentivos	Responsabilidades						
		2 x Muy Fuerte	1 x Muy Fuerte, 1 x Fuerte	1 x Muy Fuerte	2 x Fuerte	1 x Fuerte	0
		20	15	12.5	10	5	0
2 x Muy Fuerte	40	60	55	52.5	50	45	40
1 x Muy Fuerte, 1 x Fuerte	30	50	45	42.5	40	35	30
1 x Muy Fuerte	25	45	40	37.5	35	30	25
2 x Fuerte	20	40	35	32.5	30	25	20
1 x Fuerte	10	30	25	22.5	20	15	10
0	0	20	15	12.5	10	5	0

Fuente: Fitch Ratings

Categorías de Soporte

	Rango	
	Máximo	Mínimo
A - Prácticamente seguro	60	45
B - Extremadamente probable	42.5	35
C - Muy probable	32.5	30
D - Expectativas fuerte	25	20
E - Expectativas moderadas	15	15
F - Expectativas modestas	12.5	12.5
G - Prácticamente sin expectativas	10	0

Fuente: Fitch Ratings

La suma de las evaluaciones de los FCR de responsabilidades e incentivos resulta en el puntaje global de la ERG, el cual se utiliza posteriormente para obtener la IDR de la ERG a través de una guía de escalonamiento de acuerdo con la tabla a continuación. Fitch distingue entre distintos niveles de soporte gubernamental al definir si el soporte es:

- Altamente probable (categorías de soporte de A a C; el escalonamiento resultante se expresaría utilizando un enfoque de arriba hacia abajo [ver "Apéndice IV; Enfoque de Escalonamiento" para más detalle]); o
- Posible (categorías de soporte de D a G); el escalonamiento resultante se expresaría utilizando un enfoque de abajo hacia arriba, con base en las consideraciones mencionadas.

Guía de Escalonamiento

	A	B	C	D	E	F	G
PCI de la ERG – IDR del Gobierno	Igual o mayor a 45	Entre 42.5 y 35 ^a	Entre 32.5 y 30 ^a	Entre 25 y 20 ^a	15	12.5	Igual o menor de 10
>0	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada
0	0	0	0	PCI	PCI	PCI	PCI
-1	0	0	0	+1 ^b	PCI	PCI	PCI
-2	0	0	0	+1	PCI	PCI	PCI
-3	0	0	-1	+1	PCI	PCI	PCI
-4	0	-1	-2	+1	PCI	PCI	PCI
-5	0	-1	-2	+2	+1	PCI	PCI
-6	0	-1	-2	+3	+2	+1	PCI
-7	0	-1	-2	+4	+2	+1	PCI
-8	0	-1	-2	+4	+3	+1	PCI
-9	0	-1	-2	+5	+3	+1	PCI
-10	0	-2	-3	+5	+3	+1	PCI
-11	-1	-2	-4	+5	+3	+1	PCI
-12	-1	-3	-4	+5	+3	+1	PCI
-13	-2	-3	-5	+5	+3	+1	PCI
-14	-2	-3	-5	+5	+3	+1	PCI
-15	-2	-3	-5	+5	+3	+1	PCI

^a Incluyendo estos valores. ^b Limitado a la IDR del gobierno menos 1 en caso de que los factores crediticios de la ERG sean ampliamente similares a o estén interrelacionados con aquellos del gobierno (lo que es usual para ERG con una función de políticas públicas). Nota: Las columnas de la A a la C hacen referencia a escalones hacia abajo desde la IDR del gobierno y las columnas de la D a la F hacen referencia a escalones hacia arriba desde el PCI.

Fuente: Fitch Ratings

La tabla de "Guía de Escalonamiento" combina dos dimensiones: la expectativa de soporte (clasificada de A a G, expresada en puntos), y la distancia entre el PCI de la ERG y la IDR del gobierno (expresada en escalones de calificación).

La tabla tiende a resultar en un cambio de calificación de un solo escalón cuando la evaluación del soporte (puntaje ERG) cambia en una categoría. Al mismo tiempo, el impacto en la IDR de la ERG también es progresivo a los cambios en la distancia entre el PCI y la calificación del gobierno, siempre que no se produzca un cambio simultáneo en la categoría de soporte.

La ampliación del escalonamiento a medida que aumenta la distancia entre el PCI de la ERG y la IDR del gobierno se debe al carácter no lineal de la probabilidad de incumplimiento reflejada en la escala de calificación.

La IDR de la ERG, incluyendo el soporte gubernamental, será una de las siguientes:

- Acotada: la IDR de la ERG está generalmente acotada por la IDR del gobierno, excepto cuando el PCI de la ERG supera la IDR del gobierno y el gobierno tiene un acceso limitado a la liquidez o a los activos de su ERG (por ejemplo, cuando un acuerdo de accionistas, un acuerdo que limita la deuda o una restricción similar limite los flujos de liquidez y de activos de la ERG al gobierno), en cuyo caso la IDR de la ERG podría ser superior a la IDR de la ERG.
- Igualada: la IDR de la ERG es igual a la IDR del gobierno.
- Un resultado de calificación expresado en un enfoque de arriba hacia abajo menos 1, 2, 3, 4 o 5: la IDR de la ERG es de uno a cinco escalones inferior a la IDR del gobierno.
- Un resultado de calificación expresado en un enfoque de abajo hacia arriba más 1, 2, 3, 4 o 5: la IDR de la ERG es de uno a cinco escalones superior a la IDR del gobierno.
- PCI: la IDR de la ERG es igual al PCI de la ERG.

Emisores sin PCI

El PCI podría ser "no significativo" si el emisor no puede desvincularse efectivamente del gobierno, en particular cuando la ERG actúa principalmente en nombre del gobierno para llevar a cabo una misión de política pública y no genera su propio flujo de efectivo, o bien, debido a vínculos operativos y financieros muy estrechos con el gobierno. En tales casos, Fitch sigue el enfoque de calificación que se detalla a continuación:

Guía de Escalonamiento – Emisores sin PCI

Puntaje de ERG	≥45	35-42.5	30-32.5	20-25
Enfoque de calificación	Igualado	De arriba hacia abajo menos 1	De arriba hacia abajo menos 2	De arriba hacia abajo menos 3

Fuente: Fitch Ratings

Cuando el PCI no es significativo, las entidades cuyo soporte se evalúa entre ‘E’ y ‘G’ no se calificarán.

Fuentes para el PCI

En esta metodología, el PCI es solo un insumo. El PCI se obtiene utilizando la metodología maestra relevante, la cual, en el caso de las ERG con una función de política pública, es la "Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos del Sector Público"; para las ERG corporativas, la "Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas"; para las entidades de infraestructuras comerciales, la "Metodología de Calificación de Infraestructuras y Financiación de Proyectos"; y, en el caso de algunas ERG financieras, la "Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias".

El PCI puede ser "no significativo" si el emisor no puede desvincularse efectivamente del gobierno. En tales casos, distinguir entre el soporte ordinario (incluido en el PCI) y el soporte extraordinario (incluido en el escalonamiento) no sería relevante y, en consecuencia, no se requeriría un PCI.

Cuando el PCI de la ERG es Superior a la IDR del Gobierno

Si el PCI de la ERG es superior a la IDR del gobierno, Fitch utilizará las consideraciones relevantes de la metodología utilizada para derivar el PCI (o la metodología relevante asociada) a fin de determinar si la IDR de la ERG está acotada o limitada al nivel de calificación del gobierno. La "Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos del Sector Público" se aplicará a las ERG con una función de política pública, la "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria" se aplicará a las ERG corporativas y comerciales y la "Metodología de Calificación de Infraestructura y Financiamiento de Proyectos" se aplicará a las ERG de infraestructura.

El enfoque común de estas metodologías es que cuando el PCI de la ERG es superior a la IDR del gobierno, y el gobierno tiene un acceso limitado a la liquidez o a los activos de la ERG, la IDR de la ERG podría ser superior a la del gobierno.

Evaluación del Soporte – Factores Clave de Riesgo

Sistema de Evaluación de los FCR

- Un factor se evaluará con “no aplica” si no cumple con los atributos mencionados en la tabla.
- Los factores que no se evalúen en ‘Fuerte’ o ‘Muy Fuerte’ no contribuyen a la puntuación general de ERG.
- Para una evaluación de ‘Fuerte’, algunos atributos necesitarán cumplirse simultáneamente (utilizando un “y”), mientras que otros atributos serán suficientes por sí solos (utilizando un “o”).
- La evaluación de ‘Muy Fuerte’ se alcanzará de cumplirse todas las condiciones para una evaluación de ‘Fuerte’, así como las condiciones adicionales asociadas para la evaluación de ‘Muy Fuerte’.

Responsabilidad de Soporte

Toma de Decisiones y Supervisión

Se considera que el gobierno tiene la responsabilidad de dar soporte a la ERG porque tiene control sobre ella; la ERG lleva a cabo operaciones, inversiones y contrata financiamientos bajo la dirección y el escrutinio del gobierno. Este control, definido como el poder de tomar todas las decisiones importantes relativas a la ERG, tiene dos dimensiones: la toma de decisiones y la supervisión.

El gobierno puede tener cierta responsabilidad sobre las obligaciones de deuda de la ERG, ya que influye significativamente en las operaciones, desempeño financiero y financiación de esta.

Todas las evaluaciones son prospectivas y se espera que sigan siendo válidas en un futuro previsible.

La evaluación tiene en cuenta dos consideraciones principales:

- El grado de control del gobierno sobre el proceso de toma de decisiones de la ERG. Este control puede tener su origen en el nivel de propiedad (en términos absolutos y relativos); y
- El nivel de supervisión por parte del gobierno de las actividades operativas, estratégicas y financieras de la ERG.

Responsabilidad de Soporte: Toma de Decisiones y Supervisión

‘Fuerte’ El gobierno de soporte tiene una gran influencia en la toma de decisiones en las operaciones clave de la ERG	‘Muy Fuerte’ El gobierno de soporte es el ente decisorio principal de las decisiones de la ERG
<i>En comparación con y además de los requisitos para una evaluación de ‘Fuerte’, se espera que una ERG muestre la siguiente característica para evaluarse en ‘Muy Fuerte’.</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • El gobierno ejerce su poder de decisión sobre las actividades operativas, desempeño financiero, estructura de financiación y planes de inversión de la ERG; <ul style="list-style-type: none"> - Este poder lo ejerce en virtud de su condición de accionista clave (el gobierno podría poseer menos de 50%) o equivalente bajo la ley pública (régimen que proporciona un control claro de los derechos de voto a los representantes del gobierno, etc.); - El gobierno puede carecer de propiedad directa, pero tiene un poder equivalente de toma de decisiones a través de otras entidades vinculadas al gobierno, o bien, por delegación de otro(s) gobierno(s) propietario(s). 	<ul style="list-style-type: none"> • El gobierno ejerce un control más estricto sobre la ERG. Impone requisitos específicos a la ERG en cuanto a cuestiones operativas (por ejemplo, esquemas tarifarios de productos, disponibilidad) o ejecución de proyectos específicos importantes de carácter altamente estratégico.
y	
<ul style="list-style-type: none"> • El gobierno ejerce una supervisión estricta sobre la ERG, con informes frecuentes y periódicos (más frecuente que una vez al año) sobre los principales indicadores clave de desempeño (ICD) operativos y financieros. 	

Fuente: Fitch Ratings

En el caso de las entidades para las cuales no aplica, en términos estrictos, el concepto de propiedad legal (debido a su estructura o estatus; por ejemplo, las fundaciones), Fitch se fijará principalmente en el nivel de control por parte del gobierno, más que en la propiedad.

Qué se Necesita para Calificar este FCR en 'Muy Fuerte'

Evidencias de un control más estricto por parte del gobierno llevarían a una evaluación de 'Muy Fuerte'. Las ERG de misión pública que implementan políticas públicas dentro de marcos estrechos se caracterizarían por un control muy estricto (por ejemplo, la mayoría de las agencias de bienestar social en las que el nivel de los servicios prestados y los beneficiarios son definidos por el gobierno, los hospitales en sistemas centralizados y las agencias de desarrollo urbano que implementan los planes del gobierno). Algunas ERG comerciales también podrían estar sujetas a un control estricto a través del cual el gobierno define aspectos importantes de sus operaciones e inversiones y supervisa la ejecución de tales decisiones.

Limitantes para la Evaluación de este FCR

Evidencias de que la ERG es capaz de tomar decisiones estratégicamente importantes sin la aprobación o adhesión al gobierno de soporte, así como incertidumbre en la toma de decisiones o los mecanismos de control, limitarían la evaluación.

Precedentes de Soporte

Se considera que el gobierno tiene la responsabilidad de apoyar a la ERG porque ya ha proporcionado dicho soporte en el pasado. Evidencias de que el gobierno ha proporcionado soporte financiero a la ERG, y de si este soporte ha sido regular y ha ayudado a la ERG a mantener un perfil financiero adecuado, se utilizan para evaluar la probabilidad futura de soporte gubernamental, en conjunto con cualquier compromiso futuro de soporte continuo.

Este factor se basa únicamente en el análisis de precedentes y en un historial de acciones y hechos que sirvan como señales de soporte en el futuro. No debe confundirse con la expectativa general de soporte, la cual engloba los demás factores descritos y evaluados en esta metodología.

El soporte incluye inyecciones de capital, provisiones de activos, subvenciones, reembolso de pérdidas, políticas de soporte específicas y políticas de dividendos favorables.

Los principales factores considerados en la evaluación son:

- Consistencia de soporte histórico; por ejemplo, en forma de inyecciones de capital, provisiones de activos, subvenciones, reembolso de pérdidas, una política de dividendos favorable y un trato benéfico específico por parte de instituciones financieras (IF) controladas por el Estado, garantías parciales de deuda o un régimen fiscal especial. Además de una garantía formal, Fitch también considera expresiones similares de apoyo que podrían ser jurídicamente vinculantes y ejecutables;
- Si la ERG se beneficia de forma natural (por ejemplo, por su estatus o por una práctica arraigada) de subvenciones compensatorias que pueden estar destinadas a gastos específicos (y no necesariamente disponibles para el servicio de la deuda);
- Si el gobierno ha intervenido en el pasado para aliviar o asumir la deuda de la ERG y lo ha hecho con suficiente antelación como para demostrar que evitaría que una ERG cayera en incumplimiento en lugar de rescatarla después de un incumplimiento;
- Consideraciones adicionales como si el perfil financiero de la ERG, especialmente la posición de liquidez, genera incertidumbre respecto a su capacidad de cumplir sus obligaciones financieras a corto plazo; el carácter de apoyo de cualquier influencia regulatoria o política; y si la ERG ha sido señalada entre otras como más o menos propensa a recibir soporte extraordinario.

Fitch considera que una ERG tiene un perfil crediticio suficientemente sólido ya sea cuando su PCI o posición financiera se evalúan en 'bb' o superior según la metodología específica del sector. La agencia se enfoca en la posición financiera de una ERG cuando su PCI se ubica por debajo de 'bb' como consecuencia del entorno operativo y de su perfil de negocio, más que de su perfil financiero.

Fitch evalúa cuatro tipos principales de precedentes de soporte. La presencia de cualquiera de estos es suficiente para llevar a una evaluación 'Fuerte', o incluso 'Muy Fuerte', para este subfactor.

Responsabilidad de Soporte: Precedentes de Soporte

<p>'Fuerte' El gobierno de soporte ha demostrado un soporte financiero significativo</p>	<p>'Muy Fuerte' El gobierno de soporte ha proporcionado en repetidas ocasiones un soporte sustancial a la ERG</p>
<p><i>En comparación con y además de los requisitos para una evaluación en 'Fuerte', se espera que una ERG muestre las siguientes características para ser evaluada en 'Muy Fuerte':</i></p>	
<ul style="list-style-type: none"> Evidencias de que el soporte gubernamental en el pasado ha sido significativo, permitiendo a la ERG cumplir con sus obligaciones contractuales (incluido el servicio de la deuda) que, de otro modo, se habrían incumplido, o permitiendo a la ERG mantener (o mejorar) su perfil financiero; o En caso de que la ERG no haya necesitado soporte en el pasado, sus pares inmediatos (ERG con un perfil similar y relacionadas con el mismo gobierno) se han beneficiado de un soporte que cumple con la definición anterior. 	<ul style="list-style-type: none"> El gobierno ha demostrado soporte constante en el pasado para mantener el perfil financiero de la ERG suficientemente sólido^a; o El gobierno ha emitido públicamente un plan para brindar soporte (por ejemplo, ampliaciones de capital plurianuales) con el fin de mantener un desempeño financiero sólido^a en la ERG; o El gobierno garantiza una porción significativa de las obligaciones de deuda de la ERG^b.
O	
<ul style="list-style-type: none"> El servicio de la deuda de la ERG se paga en gran medida con recursos fiscales del gobierno, pero este no proporciona una financiación sin condiciones, lo que permite a la ERG cubrir totalmente sus obligaciones de deuda (por ejemplo, un historial de subvenciones compensatorias, pero sin ninguna obligación legal de que el gobierno las proporcione de forma sostenida). 	<ul style="list-style-type: none"> El gobierno proporciona financiación fiscal de manera incondicional, lo que permite a la ERG cubrir sus obligaciones de deuda (especialmente a través de un compromiso estatutario, contractual o legal del gobierno).
O	
<ul style="list-style-type: none"> El gobierno tiene un historial de aliviar significativamente el financiamiento de la deuda de la ERG calificada (o de sus pares inmediatos), mostrando un soporte claro de liquidez por medios indirectos. Esto podría lograrse, por ejemplo, dando instrucciones a las IF estatales para que financien a las ERG. 	<ul style="list-style-type: none"> El gobierno tiene un historial de asumir repetidamente la deuda de una ERG (reembolsando la deuda de una sola vez o a plazos); o bien El gobierno proporciona casi todo el financiamiento a la ERG (es decir, a través de préstamos del gobierno^c).
O	
<ul style="list-style-type: none"> El estatus legal de la ERG implica una disposición de transferencia de pasivos por lo que un incumplimiento implicaría que el gobierno asumiera la responsabilidad al final del proceso de administración/liquidación. 	<ul style="list-style-type: none"> Existen precedentes de intervención por parte del gobierno debido a tales disposiciones de transferencia de pasivos en otras ERG.

^a El PCI o la posición financiera se evalúa en 'bb' o superior. Evidencia de que el gobierno proporciona soporte financiero a la ERG, la regularidad de este soporte y su importancia para mantener un perfil financiero adecuado en la ERG se utilizan para evaluar la probabilidad futura de soporte gubernamental. ^b Superior a 25%, pero inferior al nivel requerido para la igualación automática con el gobierno (factores individuales que conducen a la igualación). ^c Los préstamos del gobierno se refieren a facilidades de crédito definidas e implementadas por el gobierno, ya sea directamente o a través de órdenes ejecutivas dadas a instituciones financieras propiedad del gobierno.
Fuente: Fitch Ratings

Limitantes para la Evaluación de este FCR

Esta evaluación se vería limitada si la ERG hubiera tenido un debilitamiento sostenido de su perfil financiero sin ninguna evidencia de soporte consistente, a menos que la ERG se beneficiara de un respaldo gubernamental creíble en forma de un plan de apoyo anunciado o de una futura recapitalización.

Incentivos a Soporte

Conservación del Rol de Política Gubernamental

Un incumplimiento financiero por parte de una ERG podría resultar en su incapacidad de proveer servicios clave, de proteger asuntos críticos para la soberanía o para garantizar la continuidad de una actividad económica clave sin la existencia de alternativas. También podría tener implicaciones políticas, al dar lugar a la percepción de que el gobierno no ha cumplido adecuadamente su mandato o sus responsabilidades. Asimismo, podrían perderse activos valiosos (financieros o estratégicos), con un valor superior al costo de rescatar a la ERG.

Fitch evalúa tres razones principales que llevan a un gobierno a querer evitar un incumplimiento financiero de la ERG; cualquiera de estas razones, por sí sola, es suficiente para llevar a una evaluación en 'Fuerte', o incluso en 'Muy Fuerte', para este subfactor.

La primera razón puede ser el impacto del incumplimiento financiero de la ERG en la prestación de servicios públicos clave o en la actividad económica. Las actividades económicas que dependen de un acceso regular a la financiación (por ejemplo, el comercio, la compra de materia prima y la importación de alimentos) se verían más gravemente afectadas por un incumplimiento. Por otra parte, un incumplimiento financiero en actividades que dependen de infraestructuras preexistentes que requieren poca financiación adicional aparte de los gastos de mantenimiento (por ejemplo, una autopista o un puente) es poco probable que tenga un impacto sociopolítico significativo. A la vez, un incumplimiento que afecte aspectos de soberanía (por ejemplo, el acceso a la energía o a tecnologías de defensa críticas) tendrían graves implicaciones sociopolíticas y se analizan de la misma manera.

Fitch también evalúa si el incumplimiento financiero obstaculizaría la capacidad de mantener redes críticas (por ejemplo, de energía o transporte) con normas de seguridad sólidas. Por último, también podría obstaculizar el funcionamiento normal de actividades económicas clave en el territorio del gobierno, como la operación de un productor clave en una cadena de suministro económicamente relevante (por ejemplo, chips, elementos *rare earth* y productos químicos).

La segunda razón sería el impacto del incumplimiento de la ERG en los frentes político e institucional del gobierno. Estos casos incluyen a un ERG de perfil alto, cuyo incumplimiento podría atribuirse a funcionarios del gobierno, lo que podría tener graves repercusiones políticas.

La tercera razón es si el incumplimiento de la ERG daría lugar a la pérdida de activos financieros o tecnológicos de gran valor y carácter estratégico.

Incentivos de Soporte: Conservación del Rol de Política Gubernamental

'Fuerte' El incumplimiento financiero de la ERG podría deteriorar el rol de política pública del gobierno de soporte	'Muy Fuerte' Un incumplimiento financiero de la ERG probablemente deterioraría el rol de política pública del gobierno de soporte
Un incumplimiento de la ERG tendría un impacto significativo directo sobre: <ul style="list-style-type: none"> la prestación continua de un servicio público clave; o un aspecto de soberanía/autosuficiencia (es decir, cuestiones de autonomía o independencia, como defensa, el acceso a alimentos o a energía); o una actividad económica clave (o parte integral de una actividad económica clave), pero se dispone de algunas alternativas que podrían atenuar el impacto de manera significativa, aunque no por completo. 	<i>En comparación con y además de los requisitos para la evaluación en 'Fuerte', se espera que una ERG muestre las siguientes características para ser evaluada en 'Muy Fuerte':</i> No hay sustitutos efectivos o estos no son suficientes para atenuar el impacto de un incumplimiento, y el impacto de este sería inmediato o efectivo en el corto plazo (no solo en el largo plazo).
<p style="text-align: center;">O</p> <ul style="list-style-type: none"> Si el incumplimiento financiero pudiera llevar a la pérdida de activos valiosos (inversiones financieras valiosas con buenas perspectivas hacia el futuro; tecnologías estratégicas e importantes, aunque no críticas; por ejemplo, si el proceso de liquidación pudiera llevar a entregar activos a los acreedores), o bien, causara la pérdida de ingresos fiscales futuros importantes para el gobierno. <p>Y</p> <ul style="list-style-type: none"> El rescate de la ERG tiene un beneficio neto positivo significativo a mediano y largo plazo. 	<ul style="list-style-type: none"> El incumplimiento causaría la pérdida de activos valiosos difíciles o imposibles de reemplazar, ya fueran de naturaleza financiera o relacionados con tecnologías críticas. <p>Y</p> <ul style="list-style-type: none"> El rescate de la ERG tiene un beneficio neto positivo significativo a mediano y largo plazo.
<p style="text-align: center;">O</p> <ul style="list-style-type: none"> Más allá o aparte del impacto relacionado con la prestación de servicios o soberanía o la pérdida de activos descrito arriba, si el fracaso de la ERG (dado su estatus, perfil o rol) se atribuye a la dirección del gobierno, con graves repercusiones políticas. 	<ul style="list-style-type: none"> Dada su función y misión, la ERG es una de las entidades más prominentes del gobierno, por lo que es casi seguro que su incumplimiento financiero provoque una profunda crisis política.

Fuente: Fitch Ratings

Qué se Necesita para Calificar este FCR en 'Muy Fuerte':

Para cada uno de los atributos, la fuerza de los incentivos (entre 'Fuerte' y 'Muy Fuerte') está condicionada a:

- La disponibilidad de sustitutos;
- La magnitud del impacto;
- El horizonte temporal (un impacto inmediato produciría un incentivo muy fuerte).

Limitantes para la Evaluación de este FCR

Excepto en el caso de ciertas ERG con una función de política pública, la ausencia de un soporte consistente por parte del gobierno es poco probable que sea consecuente con una evaluación de 'Muy Fuerte' en este factor. Esto ocurriría especialmente cuando el gobierno deja que el perfil financiero de una ERG se deteriore hasta un PCI equivalente a la categoría 'ccc', o bien, cuando no se deriva ningún PCI, hasta tal punto que su estructura financiera se hace insostenible o conduce a crisis de liquidez recurrentes.

Riesgo de Contagio

Un incumplimiento financiero por parte de la ERG podría tener consecuencias en la capacidad del gobierno o de otras ERG dentro de la jurisdicción correspondiente de obtener financiación en el futuro. Fitch considera el impacto del incumplimiento de la ERG en relación con sus pares, el impacto del incumplimiento en el mercado de financiamiento, así como las implicaciones para el acceso a la financiación tanto para el gobierno como para otras ERG.

Fitch evalúa el impacto del incumplimiento de una ERG para determinar las implicaciones para el acceso y la disponibilidad de financiación futura para el gobierno y sus otras ERG. Para que un incumplimiento financiero se considere problemático, y como tal cree fuertes incentivos para evitarlo, deben cumplirse las siguientes tres condiciones de manera simultánea:

- El principal aspecto que Fitch considera es la presencia de la ERG en los mercados de deuda (bonos, créditos o garantías) relevantes para el gobierno y otras ERG. Fitch analiza esta característica utilizando un enfoque prospectivo, lo que significa que una ERG sin deuda que tenga planes públicos de adquirir deuda ya se considerará que tiene presencia como deudor. El tamaño de la deuda no es necesariamente el factor más importante, porque un incumplimiento por parte de una ERG pequeña que tenga una fuerte relación con el gobierno podría tener implicaciones importantes.
- El segundo aspecto es el perfil de la ERG, ya que desempeña un papel importante al determinar si su incumplimiento sería visto por los acreedores y los acreedores potenciales como una señal de la incapacidad o la falta de voluntad del gobierno para apoyar a sus ERG. Este perfil se evalúa principalmente a través del papel de la ERG, sus vínculos históricos y simbólicos con el gobierno, su tamaño (cuando sea relevante) y su prominencia. La ERG puede formar parte de un sistema público¹ y su incumplimiento se consideraría un incumplimiento de todo el sistema. Los sistemas públicos incluyen hospitales, universidades o entidades de vivienda social, cuando todas las entidades del sistema están sujetas a una autoridad reguladora o supervisora.
- El tercer aspecto consiste en comprobar que no existe ningún hecho conocido que contradiga el supuesto de que el incumplimiento de la ERG crearía un riesgo de contagio para el gobierno o sus otras ERG. Si la ERG no ha presentado dificultades en el pasado, la agencia no puede llegar a una conclusión por esa ausencia, pero ello no invalida el "supuesto de riesgo de contagio". Por el contrario, si la ERG hubiera experimentado dificultades financieras (por ejemplo, un fuerte aumento de los *spreads* o una repentina contracción de la liquidez) en el pasado, pero ni el gobierno ni las otras ERG se hubieran visto afectadas, Fitch no puede considerar una evaluación de 'Fuerte'. De hecho, tales

¹ Esta consideración es diferente de la referencia mencionada más adelante en la subsección "Sistemas o Modelos de Sector Público Ampliado"; en esta, se muestran casos en los que una entidad podría no ser "de perfil alto" o "importante" en sí misma, pero su incumplimiento podría traer consecuencias más graves que el incumplimiento de una entidad más importante por su rol como parte de un sistema integrado. La subsección "Sistemas o Modelos de Sector Público Ampliado" se refiere únicamente a los casos en los que las entidades no son propiedad de un gobierno, pero están vinculadas a él a través de su rol en el sistema.

episodios sugerirían que el contagio financiero entre la ERG y el resto del sector público es bajo o nulo.

Incentivos de Soporte: Riesgo de Contagio

'Fuerte'	'Muy Fuerte'
En caso de incumplimiento de la ERG, es muy probable que el gobierno que da soporte (o sus otras ERG) se vea expuesto a restricciones de acceso al financiamiento.	En caso de incumplimiento de la ERG, es casi seguro que el gobierno que da soporte (o sus otras ERG) se vea expuesto a restricciones de acceso al financiamiento.
	<i>En comparación con y además de los requisitos para una evaluación de 'Fuerte', se espera que una ERG muestre las siguientes características para ser evaluada en 'Muy Fuerte'</i>
<ul style="list-style-type: none"> La ERG ha contraído (o se espera que contraiga en el escenario de calificación) deuda (bonos, créditos, préstamos del gobierno, financiamiento de bancos multilaterales, garantías). 	<ul style="list-style-type: none"> La ERG es (o se espera que sea) un emisor de referencia para el mercado de deuda relevante para su gobierno. Esto se determina en función de la visibilidad del endeudamiento de la ERG en los mercados pertinentes, así como de la dependencia del gobierno y de sus otras ERG en estos mismos mercados para su propia financiación. Es probable que los emisores de referencia obtengan financiación a un costo cercano al del gobierno; o la ERG recibe un nivel alto de financiación de los bancos multilaterales de desarrollo (BMD). Los niveles más altos y consistentes de financiación multilateral implican un soporte mayor por parte del gobierno para evitar cualquier incumplimiento y mantener el acceso continuo a las líneas de crédito provistas por los BMD.
Y	
<ul style="list-style-type: none"> La ERG es importante para su gobierno, dado su papel y estatus; es probable que su incumplimiento interrumpa el acceso a la financiación (o el costo de la misma) para el gobierno o sus otras ERG. La ERG puede formar parte de un sistema público y su incumplimiento se consideraría un incumplimiento de todo el sistema. 	<ul style="list-style-type: none"> La ERG es reconocida por los participantes en el mercado como una entidad gubernamental fundamental, debido a su función o misión, o porque ha sido señalada entre varias ERG como una de las que tiene mayor probabilidad de recibir soporte extraordinario. Esto significa que es casi seguro que el incumplimiento de la ERG altere el acceso (o el costo) de forma significativa y durante un largo período de tiempo a la financiación del gobierno o de otras ERG.
Y	
<ul style="list-style-type: none"> No hubo tensiones financieras para la ERG; o, si las hubo, el gobierno reaccionó ante el episodio de tensiones financieras observado y proporcionó apoyo o ayuda para hacerle frente (antes o después de que se concretara el contagio). 	<ul style="list-style-type: none"> Igual que para 'Fuerte'.
Fuente: Fitch Ratings	

Limitantes para la Evaluación de este FCR

Excepto en el caso de ciertas ERG con una función de política pública, la ausencia de un soporte consistente por parte del gobierno es poco probable que sea consecuente con una evaluación de 'Muy Fuerte' en este factor. Esto ocurriría especialmente cuando el gobierno deja que el perfil financiero de una ERG se deteriore hasta un PCI equivalente a la categoría 'ccc', o bien, cuando no se deriva ningún PCI, hasta tal punto que su estructura financiera se hace insostenible o conduce a crisis de liquidez recurrentes.

Consideraciones sobre la Calificación

Factores Individuales que Conducen a la Igualación de la Calificación

Los siguientes factores individuales conducirían por sí solos a la igualación de las calificaciones de la ERG y el gobierno:

- El gobierno garantiza de forma sostenida más de 75% de la deuda ajustada de la ERG, según los criterios de Fitch (incluida la deuda financiera y los arrendamientos capitalizados, pero excluyendo la deuda de la ERG contraída en última instancia con el gobierno); y
- Un estatuto legal que equivalga a una garantía.

Factores que Atenúan el Soporte o Capacidad de Soporte y Riesgos de Ejecución

En algunos casos, el gobierno puede tener menos capacidad de soporte que la sugerida por su IDR, ya que el tamaño de la ERG podría limitar la capacidad de intervención del gobierno (por ejemplo, una ERG grande y un gobierno relativamente pequeño), o porque el gobierno podría no disponer de los mecanismos para proporcionar apoyo (es decir, sin acceso inmediato a liquidez o falta de apoyo para llevar a cabo una reorganización de la ERG o facilitar la financiación de la misma).

Algunas ERG pueden enfrentarse a la incertidumbre sobre la voluntad o disposición del gobierno de brindar soporte, más que a su capacidad de hacerlo (por ejemplo, cuando el gobierno no apoyó a otras ERG similares en el pasado).

La presencia de restricciones jurídicas o políticas sobre el gobierno puede limitar (en parte o en su totalidad) la credibilidad del soporte identificado. Algunos ejemplos son cuando la rama legislativa del gobierno (por ejemplo, el parlamento) expresa una objeción mayoritaria a un paquete de apoyo, o cuando un órgano judicial o regulatorio impide el apoyo.

En estos casos, que no se pueden capturar eficazmente en los cuatro FCR del marco de soporte detallados en la sección "Evaluación del Soporte – Factores Clave de Riesgo", el comité de calificación podrá adoptar un enfoque más conservador con un distanciamiento mayor en uno o varios escalones respecto al sugerido por la tabla "Guía de Escalonamiento".

Evaluación Dinámica del Soporte

La evaluación y el impacto del soporte son dinámicos. La puntuación de soporte de la ERG y el enfoque de escalonamiento resultante dependen de la evolución de la relación con el gobierno correspondiente (es decir, un movimiento en la dimensión horizontal de la tabla de escalonamiento) y de la evolución de la distancia entre el PCI del emisor y la IDR del gobierno (es decir, un movimiento en la dimensión vertical de la tabla de escalonamiento). Por ejemplo, una reducción de la participación accionaria del gobierno, un cambio en el estatuto legal o un cambio notable en la misión o las actividades de la ERG podrían dar lugar a que Fitch dejara de evaluarla en las categorías de soporte A a C (en las que las calificaciones de la ERG se sitúan hasta cinco escalones por debajo de la del gobierno) y que la agencia adoptara la acción de calificación correspondiente. Por el contrario, el aumento de los niveles de propiedad o de las actividades estratégicas y obligaciones adicionales de servicio público podrían conducir a un movimiento en la dirección opuesta (con un aumento del soporte y un alza en la calificación).

El diseño de la tabla de escalonamiento es tal que un cambio de una categoría de soporte o un cambio en un escalón en la distancia entre el PCI y el gobierno dará lugar a cambios de calificación limitados, normalmente de uno o dos escalones (excepto cuando la distancia entre el PCI y el gobierno supere ocho escalones).

Restricciones Significativas para el Soporte

Si fuese probable que las restricciones significativas impidieran al gobierno dar soporte a la ERG, el puntaje general de soporte se limitará a 25 puntos, con lo que la calificación final de la ERG dependería mucho más del PCI. Este podría ser el caso cuando la normativa sobre ayudas estatales limitara en gran medida el soporte a las empresas públicas que operaran en sectores plenamente competitivos. En los sectores que presentan una combinación de actividades competitivas y del sector público, la puntuación del soporte se limitaría probablemente por debajo de 40 y reflejaría la probabilidad percibida de las restricciones.

Correlación entre la ERG y el Gobierno

El comité de calificación puede adoptar un enfoque más conservador que el sugerido por la tabla "Guía de Escalonamiento" si existiese una probabilidad alta de que la causa de las dificultades financieras de la ERG coincidiera con una reducción en la capacidad por parte del gobierno de proporcionar soporte. Este podría ser el caso, por ejemplo, si los factores de calificación individual de la ERG y los del gobierno estuvieran estrechamente vinculados a materias primas específicas, como el petróleo, o bien, si la vulnerabilidad a un deterioro significativo de estos factores de calificación fuese similar.

ERG de Propietarios Múltiples

Cuando una ERG es propiedad de más de un gobierno, Fitch utiliza un promedio ponderado del perfil crediticio de los gobiernos en función de su participación controlante y/o participación en la financiación de la ERG. Al calcular dicho promedio ponderado, Fitch incluirá en sus cálculos cualquier entidad gubernamental individual que posea o controle 25% o más de la ERG hasta que dichas entidades posean de manera acumulada 75% o más de la participación en la ERG.

El promedio ponderado se limitará al nivel del perfil crediticio del gobierno propietario de mayor participación. Cuando un gobierno posee una participación que es significativamente mayor que la de cualquier otro gobierno, y es en la práctica el gobierno al mando, es probable que Fitch considere a este gobierno como el gobierno de soporte de referencia. No obstante, si hay un gran número de gobiernos accionistas (por ejemplo, más de cuatro) y ninguno de ellos posee más de 50% de las acciones ni una participación significativamente superior a la de los demás, la agencia podría llegar a la conclusión de que no existen vínculos suficientemente fuertes con ninguno de los miembros del grupo para justificar una evaluación de soporte 'Fuerte' (con un enfoque de calificación de arriba hacia abajo) y, en su lugar, podría aplicarse un enfoque de abajo hacia arriba.

Sistemas o Modelos de Sector Público Ampliado

En algunos casos, una ERG no es propiedad de un accionista gubernamental claramente definido, sino que se beneficia de un soporte amplio por parte del sector público. En tales casos, cuando el soporte sistémico es fuerte, pero el soporte directo de una entidad o grupo de entidades no es claramente identificable, Fitch podría limitar el soporte a la categoría D (no superior), y el escalonamiento resultaría de un enfoque de abajo hacia arriba.

En los casos en que la ERG no sea propiedad de un gobierno, pero sea claramente identificable un soporte directo por parte del gobierno o de sus agencias, esta limitación no se aplica.

A través del Gobierno de Soporte de Referencia

En lugar de escalonar la calificación de la ERG respecto al propietario mayoritario, Fitch puede hacerlo desde un nivel de gobierno superior (o inferior).

Esto ocurriría cuando el control efectivo sobre la ERG recayera en un nivel de gobierno distinto del que la posee nominalmente o la controla legalmente. Esto significa que el soporte fluiría directamente del gobierno activo identificado (en lugar de a través del propietario nominal) o a través de un proceso etiquetado o protegido.

Punto de Partida del Escalonamiento

La tabla de "Guía de Escalonamiento" deriva el escalonamiento de la calificación desde un punto de partida, ya sea hacia abajo de la IDR del gobierno o hacia arriba desde el PCI de la ERG.

En algunos casos, el comité puede decidir que el punto de partida para un enfoque de arriba hacia abajo no sea la IDR del gobierno porque no refleja efectivamente su capacidad de soporte. Esto ocurriría, por ejemplo, si la IDR del gobierno se basa en el apoyo de niveles de gobierno superiores y Fitch considera que es poco probable que dicho apoyo llegue a la ERG. En ese caso, el PCI del gobierno de soporte podría seleccionarse como punto de partida del escalonamiento en lugar de su IDR.

Enfoque de Calificación de las Subsidiarias de las ERG

Vehículos de Financiación

Muchas entidades gestionan vehículos de financiación; es decir, empresas sin operaciones que se utilizan únicamente para emitir deuda que luego se pone a disposición del grupo. Los vehículos de financiación suelen estar exentos del análisis del PCI y no se les asigna una IDR separada. Cuando se asigna un IDR, este se iguala con la IDR de la entidad relevante dentro del grupo, incluso en ausencia de garantía, cuando el vehículo de financiación es reconocido por el mercado como uno de los principales vehículos emisores del grupo. El vehículo de financiación podría ser objeto de un escalonamiento hacia abajo en su calificación si enfrenta riesgos importantes (por ejemplo, deuda en tasas de cambio extranjeras) que no se transmiten a la ERG.

ERG con una Función de Políticas Públicas

En el caso de las subsidiarias de las ERG que a su vez son entidades con una función de políticas públicas con vínculos fuertes con el gobierno, esta metodología se aplicará directamente a las subsidiarias. Esto significa que Fitch analizará el soporte más allá de la matriz de la ERG y aplicará esta metodología a sus subsidiarias utilizando al gobierno como referencia para el escalonamiento.

Además de lo anterior, el soporte se analizará generalmente más allá de los siguientes tipos de entidades:

- Fondos soberanos o instituciones similares;
- *Holdings* intermediarias, utilizadas por el gobierno para administrar sus inversiones y, como tales, consideradas "agencias gubernamentales" que desempeñan una función de política pública.

Otros Casos

En todos los demás casos, las subsidiarias de las ERG se calificarán utilizando la "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria". El perfil crediticio de la matriz utilizado en la evaluación del vínculo entre matriz y subsidiaria será generalmente la IDR de la ERG matriz (incluido el soporte del gobierno). Sin embargo, si Fitch considera que es improbable que el apoyo del gobierno fluya a la subsidiaria (por ejemplo, si la subsidiaria no presta ningún servicio público u otras actividades que impulsen el soporte por parte del gobierno a la ERG matriz), se utilizará el PCI de la ERG matriz como punto de partida.

Fitch tiene en cuenta lo siguiente:

- Las consecuencias de un incumplimiento de la subsidiaria en las operaciones de la ERG matriz;
- Si las operaciones de la subsidiaria son esenciales para la prestación de servicios públicos o de actividades económicas que motiven el apoyo del gobierno a la ERG matriz (por ejemplo, sería poco probable que una subsidiaria extranjera de la ERG, aunque fuese muy grande, se beneficiara del apoyo del gobierno).

Si el PCI de la subsidiaria fuera más fuerte que la IDR de la ERG matriz, por lo general la IDR de la subsidiaria se limitaría al mismo nivel que la de la matriz. Si el acceso de la ERG matriz a la liquidez o a los activos de la subsidiaria estuviera limitado (por ejemplo, por requisitos legales u operacionales formales), entonces no se limitará el PCI. La ERG matriz se define como la máxima entidad del grupo responsable de la gestión operativa y del establecimiento de objetivos estratégicos para todo el grupo.

Cuando no se pueda utilizar el enfoque de vínculo de calificación entre matriz y subsidiaria porque la ERG matriz no esté calificada, Fitch evaluará el soporte del gobierno aplicando esta metodología directamente a la subsidiaria.

En todos los casos en que la entidad en cuestión no sea propiedad directa del gobierno que la respalda (es decir, si existiesen múltiples niveles de entidades entre el gobierno y la entidad en cuestión), Fitch anclará la calificación de la entidad a la calificación del gobierno, solo si Fitch considera que las entidades situadas entre la ERG y el gobierno en la cadena de propiedad no impedirían que la subsidiaria recibiera el soporte gubernamental de forma oportuna.

Calificaciones Nacionales

Las calificaciones nacionales para las ERG se obtienen aplicando esta metodología en conjunto con la "Metodología de Calificaciones en Escala Nacional". Las calificaciones nacionales expresan una opinión de la calidad crediticia de un emisor en relación con otros emisores dentro de un mismo país. El escalonamiento aplicado a las ERG calificadas en la escala nacional puede ser más amplio o más estrecho que lo indicado en los lineamientos de escalonamiento descritos en esta metodología con el fin de preservar el posicionamiento relativo del riesgo dentro de un país, tras considerar las relatividades nacionales.

Calificaciones de los Instrumentos de Deuda

Las calificaciones de los instrumentos de deuda se asignan de acuerdo con la metodología relevante utilizada para asignar el PCI. Esto no significa que la calificación del instrumento vaya a estar vinculada al PCI. Normalmente, la calificación del instrumento para la deuda sénior llevará la misma calificación que la IDR del emisor, pero la metodología en la que se basa el PCI se utilizará para evaluar si alguna subordinación estructural u otra consideración pudiera impedir que el soporte por parte del gobierno esté disponible para el instrumento de deuda calificado.

En el caso de las entidades sin PCI y para las que no existe una metodología específica para la asignación de calificaciones de instrumentos de deuda, las calificaciones de instrumentos sénior no garantizados se igualarán generalmente a la IDR.

En el caso de los instrumentos sénior no garantizados con características específicas y de los instrumentos subordinados no garantizados, Fitch puede establecer escalonamientos diferentes para los instrumentos en los distintos niveles de la estructura de la deuda (por ejemplo, para la subordinación estructural o en el acceso al flujo de caja específico) y utilizar las metodologías relevantes, como la “Metodología de Tratamiento y Escalonamiento de los Instrumentos Híbridos de Empresas Corporativas” o la “Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias”, para determinar la calificación final del instrumento. Los instrumentos de deuda sénior garantizados de ERG cuyo PCI se obtenga utilizando la “Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas” podrán ser calificados por encima de la IDR de la ERG (y potencialmente por encima de la IDR del gobierno), en línea con la “Metodología de Calificaciones de Recuperación de Finanzas Corporativas e Instrumentos” y “Metodología de Tratamiento de Calificaciones de Recuperación en Países Específicos”, siempre que el PCI de la ERG sea superior al de su gobierno propietario.

Calificaciones de Corto Plazo

Para los emisores calificados utilizando esta metodología, cuando las IDR a largo plazo de un emisor se igualen con las de un gobierno, las IDR a corto plazo también se igualarán. Cuando la calificación de un emisor se derive utilizando un enfoque de arriba hacia abajo, se aplicará la mayor de las dos opciones de IDR a corto plazo, limitada a la IDR de corto plazo del gobierno de soporte. Cuando la calificación de un emisor esté basada exclusivamente en su PCI o se derive con un enfoque de abajo hacia arriba, se elegirá la opción de IDR a corto plazo de acuerdo con el razonamiento establecido en la metodología usada para la evaluación del PCI [ver sección “Fuentes para el PCI”].

Para entidades sin PCI, se aplicará la opción de IDR a corto plazo más alta de las dos posibles, limitada a la IDR a corto plazo del gobierno que brinda el soporte.

ERG en Situaciones Cercanas al Incumplimiento

Fitch considera que los principios de esta metodología son relevantes y válidos en los casos en que un incumplimiento de la ERG no sea probable. Cuando una ERG se encuentra en dificultades financieras, lo que indicaría una alta probabilidad de incumplimiento a corto plazo de sus obligaciones financieras, las consideraciones que conducen a una mejora potencial del PCI se vuelven irrelevantes y podrían no reflejar adecuadamente el riesgo de incumplimiento a corto plazo. En tales casos, la calificación se determinaría con base en la metodología relevante, incluyendo la “Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos del Sector Público”, la “Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas”, la “Metodología de Calificación de las Instituciones Financieras no Bancarias” y la “Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos” para proyectos de infraestructura.

Calificaciones en Categoría de ‘CCC’ e Inferiores a las del Gobierno

Si el gobierno entrara en una situación de dificultades financieras y el incumplimiento es posibilidad cercana, su capacidad para dar soporte se vería mermada y un escalonamiento para asignar una calificación a la ERG podría no estar justificado. Fitch derivaría la calificación principalmente con base en las definiciones de calificación, en lugar de aplicar el escalonamiento descrito en esta metodología.

Análisis de Pares

Las evaluaciones de los FCR tienen en cuenta las evaluaciones realizadas en entidades similares, en la medida en que las situaciones sean comparables.

Otras Consideraciones

Variaciones de la Metodología

Las metodologías de Fitch están diseñadas para utilizarse junto con el juicio analítico experimentado ejercido a través de un proceso de comité de calificación. La combinación de criterios transparentes, el juicio analítico aplicado transacción por transacción o emisor por emisor, así como la plena divulgación a través de comentarios de acción de calificación, refuerza el proceso de calificación de Fitch, al tiempo que ayuda a los participantes en el mercado a comprender el análisis en el que se basan las calificaciones.

Un comité de calificación puede ajustar la aplicación de esta metodología para reflejar los riesgos de una transacción o entidad específica. Tales ajustes se denominan variaciones. Todas las variaciones se divulgarán en los respectivos comentarios de acción de calificación, incluida su impacto en la calificación cuando corresponda.

Una variación metodológica 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 que el análisis descrito en la misma requiera de modificaciones para abordar factores específicos para la transacción o emisor en particular.

Análisis de Sensibilidad de la Calificación

Las calificaciones de la ERG pueden verse afectadas por:

- Cambios en las calificaciones del gobierno;
- Cambios en el PCI de la ERG;
- Una reevaluación de la probabilidad de un soporte excepcional en caso de dificultades financieras de la ERG.

Divulgación de la Metodología

En sus reportes de calificación y en sus comentarios de acción de calificación, Fitch espera divulgar, según proceda:

- El resultado del enfoque de escalonamiento aplicado (igualación, o expresado como un enfoque de abajo hacia arriba, de arriba hacia abajo o independiente) y su justificación;
- Cualquier desviación del escalonamiento estándar estipulado en la metodología. Por ejemplo, Fitch podría adoptar un enfoque de calificación más conservador que el sugerido por la tabla "Guía de Escalonamiento" si existiese una probabilidad alta de que la causa de las dificultades financieras de la ERG coincidiera con una reducción de la capacidad del gobierno de dar soporte a su ERG (es decir, si los determinantes de la calificación del gobierno y del PCI de la GRE son vulnerables a factores similares);
- La razón para calificar una ERG por encima de la IDR de su gobierno; cualquier variación de la metodología.

Limitaciones

Las calificaciones, incluyendo las Observaciones de Calificación y las Perspectivas asignadas por Fitch, están sujetas a las limitaciones especificadas en el documento "Definiciones de Calificación", publicado en el sitio web de Fitch.

Fuentes de Información

Los supuestos principales en los que se basa esta metodología se elaboran mediante el análisis de información de las ERG, su vulnerabilidad al riesgo crediticio y la disponibilidad de soporte por parte de los gobiernos propietarios. Esto incluye el análisis de los principales factores clave de calificación y su comportamiento durante períodos prolongados, conclusiones analíticas

extraídas de informes financieros, información de los sectores público y privado e información analítica recibida por parte de los emisores y otros participantes en el mercado. Los supuestos se derivan de un juicio analítico experimentado utilizando dicha información. La información mencionada también se utiliza cuando Fitch evalúa la relación de una ERG con el gobierno y asigna los puntajes descritos en este documento.

La información utilizada para determinar el PCI es la empleada en la aplicación de las metodologías maestras relevantes (“Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos del Sector Público” para entidades de políticas públicas, “Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas” para las entidades corporativas, “Metodología de Calificación de las Instituciones Financieras no Bancarias” para las ERG financieras y “Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos” para proyectos e infraestructura).

Apéndice I: Definiciones

Definición de "Relacionado con el Gobierno"

Se considera que una entidad está "relacionada con el gobierno" cuando un gobierno, ya sea a nivel nacional, regional o local, tiene suficiente control sobre la entidad como para que exista una relación entre la matriz/subsidiaria. En esta metodología, el término "gobierno" se aplica a la matriz con la que está relacionada la ERG. Normalmente, esto se indica por el hecho de que el gobierno tiene mayoría accionaria (directa y/o indirectamente) o control y poder de toma de decisiones sobre la entidad. Además, si Fitch considera que es probable que un gobierno brinde soporte a una entidad en dificultades financieras para evitar, por ejemplo, las repercusiones sociopolíticas negativas de un incumplimiento, o bien, si la entidad cumple una importante función de política pública, entonces Fitch considerará a la entidad como una ERG.

Esta metodología puede aplicarse a entidades que no tienen, en términos estrictos, una propiedad legal (debido a su estructura o estatus específico, como fundaciones, asociaciones o instituciones benéficas), pero que están sujetas a un nivel alto de control por parte del gobierno.

Tipos de ERG

Una ERG puede tener un rol de política pública (ERG pública) o una misión comercial (ERG comercial), o bien, una mezcla de ambas.

Una ERG con una función de política pública proporciona principalmente servicios públicos esenciales, o puede tener una función de desarrollo social o político para su gobierno (soberano o subnacional). Puede ser directa o indirectamente propiedad mayoritaria del gobierno, tenderá a estar estrechamente controlada y puede tener un estatus público especial. Normalmente, la entidad tendrá vínculos accionarios, legales y/o financieros con el gobierno. Si está regulada, esto no debería impedir que el gobierno proporcione ayuda financiera directa o indirecta a la entidad en caso de necesidad. El PCI de estas entidades se evaluaría utilizando la "Metodología de Calificación de Entidades Respalgadas por Ingresos del Sector Público", o cualquier otra metodología específica del sector.

Una ERG con una misión comercial puede estar a cargo de algunas actividades de servicio público o cumplir un mandato o función del sector público, pero éstas pueden no ser sus actividades principales. Del mismo modo, una ERG de este tipo podría recibir soporte financiero o subvenciones del gobierno, pero su principal fuente de ingresos serán las actividades comerciales (ingresos procedentes de actividades como la venta de productos o la prestación de servicios a precios económicamente significativos, que pueden o no estar totalmente basados en el mercado). La ERG comercial puede ser directa o indirectamente propiedad mayoritaria del gobierno, y puede tener un estatuto público especial. El PCI de estas entidades se evaluaría utilizando la "Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas" o, en su caso, la "Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos".

Soporte Excepcional o Influencia Ordinaria

El soporte excepcional se refiere a cualquier tipo de soporte que se proporcionaría a la ERG para ayudar a evitar la posibilidad de un incumplimiento. El soporte excepcional puede darse de muchas maneras. Por ejemplo, la ERG podría tener acceso a un apoyo de liquidez de emergencia por parte del gobierno o, de forma más pragmática, el gobierno podría organizar el apoyo de los bancos públicos para permitir a la ERG cumplir con sus compromisos financieros a tiempo. El soporte excepcional del gobierno no se tiene en cuenta en el PCI.

Sin embargo, otros tipos de influencia del gobierno que afectan a la calidad crediticia se incluyen en el PCI. Por el lado positivo, lo anterior incluye los pagos regulares del gobierno, un entorno normativo benigno o materias primas a precios inferiores a los del mercado; por el lado negativo, las restricciones a la capacidad de adoptar las medidas necesarias de reestructuración operativa y organizativa o una política onerosa de distribución de dividendos.

Apéndice II: Consideraciones de Moneda

Guía de Escalonamiento de Calificaciones en Moneda Local y Extranjera

Cuando la calificación de la ERG se deriva de un enfoque de arriba hacia abajo desde la IDR del gobierno, normalmente el mismo escalonamiento se aplica la calificación tanto en moneda local (ML) como en moneda extranjera (ME). Así, si la calificación de la ERG se obtuviera con un enfoque de arriba hacia abajo menos un escalón respecto a la del gobierno, la IDR en ML de la entidad se situará un escalón por debajo de la IDR en ML del gobierno, y su IDR en ME se situará un escalón por debajo de la IDR en ME del gobierno. Esto podría dar lugar a resultados diferentes para las IDR en ML y ME de una ERG en los casos en que las IDR ML y ME de un gobierno no sean iguales.

El uso de diferentes puntos de partida para el escalonamiento de arriba hacia abajo de la calificación reconoce que puede haber una diferencia entre la capacidad y, posiblemente, la voluntad, de un gobierno de dar soporte a las obligaciones en ME de una entidad calificada, frente a las obligaciones en ML. Esta consideración no aplica al enfoque de escalonamiento de abajo hacia arriba.

Limitaciones para el Escalonamiento en ML y ME

Fitch ha identificado una serie de circunstancias potenciales que requieren un enfoque de escalonamiento diferente del enfoque estándar descrito en este reporte de metodología. Estas circunstancias incluyen las que se mencionan a continuación.

Riesgos Cambiarios Adicionales

Un escalonamiento más estricto (más amplio para el enfoque de arriba hacia abajo y más estrecho para el enfoque de abajo hacia arriba) que el indicado por el enfoque estándar podría estar justificado si Fitch considerara que existen ciertos riesgos cambiarios relacionados que no quedan plenamente capturados en el escalonamiento estándar.

Este puede ser el caso cuando, por ejemplo, las obligaciones en ME de la ERG son cuantiosas en comparación con los recursos de ME del gobierno, lo que posiblemente limita la capacidad del gobierno de proporcionar soporte en ME (más allá de alguna diferencia ya existente entre las IDR en ML y ME de un gobierno).

Ausencia de Calificaciones del Gobierno

En los casos en que Fitch no califique al gobierno al que está vinculada la ERG, generalmente calificará la ERG en función de su PCI. Si no se dispone de información suficiente para realizar un análisis crediticio individual de la ERG, Fitch no la calificará.

Por otra parte, cuando Fitch ha desarrollado una opinión interna de la calidad crediticia de un gobierno en ML o ME, sin que exista una calificación pública del gobierno, normalmente se pueden aplicar los criterios descritos en este reporte de metodología. Los documentos de calificación de la ERG publicados contendrán un lenguaje claro que exprese el grado de vinculación y el enfoque aplicado (es decir, si la calificación se obtiene usando un enfoque de arriba hacia abajo, partiendo de la calificación del gobierno, o si se emplea un enfoque de abajo hacia arriba desde el PCI de la ERG).

Apéndice III: Tabla de Resumen de los Factores Clave de Riesgo

Responsabilidad de Soporte		Incentivos para el Soporte	
Toma de Decisiones y Supervisión	Precedentes de Soporte	Conservación del Rol de Política Gubernamental	Riesgo de Contagio
<p>Fuerte</p> <p>El gobierno ejerce su poder de decisión sobre las actividades operativas, desempeño financiero, estructura de financiación y planes de inversión de la ERG. Este poder lo ejerce en virtud de su condición de accionista clave (el gobierno podría poseer menos de 50%) o equivalente bajo la ley pública (régimen que proporciona un claro control de los derechos de voto a los representantes del gobierno, etc.).</p> <p>El gobierno puede carecer de propiedad directa, pero tiene un poder equivalente de toma de decisiones a través de otras ERG o por delegación de otro(s) gobierno(s) propietario(s).</p> <p>Y</p> <p>El gobierno ejerce una supervisión estricta sobre la ERG, con informes frecuentes y periódicos (más frecuente que una vez al año) sobre los principales indicadores clave de desempeño (ICD) operativos y financieros.</p>	<p>Evidencias de que el soporte gubernamental en el pasado ha sido significativo, permitiendo a la ERG cumplir con sus obligaciones contractuales (incluido el servicio de la deuda) que, de otro modo, se habrían incumplido, o permitiendo a la ERG mantener (o mejorar) su perfil financiero; o en caso de que la ERG no haya necesitado soporte en el pasado, sus pares inmediatos (ERG con un perfil similar y relacionadas con el mismo gobierno) se han beneficiado de un soporte que cumple con la definición anterior.</p> <p>O</p> <p>El servicio de la deuda de la ERG se paga en gran medida con recursos fiscales del gobierno, pero este no proporciona una financiación sin condiciones, lo que permite a la ERG cubrir totalmente sus obligaciones de deuda (por ejemplo, un historial de subvenciones compensatorias, pero sin ninguna obligación legal de que el gobierno las proporcione de forma sostenida).</p> <p>O</p> <p>El gobierno tiene un historial de aliviar significativamente el financiamiento de la deuda de la ERG calificada (o de sus pares inmediatos), mostrando un soporte claro de liquidez por medios indirectos. Esto podría lograrse, por ejemplo, dando instrucciones a las IF estatales para que financien a las ERG.</p> <p>O</p> <p>El estatus legal de la ERG implica una disposición de transferencia de pasivos por la que un incumplimiento de la ERG implicaría que el gobierno asumiera la responsabilidad al final del proceso de administración/liquidación.</p>	<p>Un incumplimiento de la ERG tendría un impacto significativo directo sobre la prestación continua de un servicio público clave;</p> <p>O</p> <p>Un aspecto de soberanía/ autosuficiencia (es decir, cuestiones de autonomía o independencia, como defensa, el acceso a los alimentos o a energía);</p> <p>O</p> <p>Una actividad económica clave (o parte integral de una actividad económica clave), pero se dispone de algunas alternativas que podrían atenuar el impacto de manera significativa, aunque no por completo.</p> <p>O</p> <p>Si el incumplimiento financiero pudiera llevar a la pérdida de activos valiosos (inversiones financieras valiosas con una buenas perspectivas hacia el futuro; tecnologías estratégicas e importantes, aunque no críticas; por ejemplo, si el proceso de liquidación podría llevar a entregar a los acreedores), o bien, causara la pérdida de ingresos fiscales futuros importantes para el gobierno;</p> <p>Y</p> <p>El rescate de la ERG tiene un beneficio neto positivo significativo a mediano y largo plazo.</p> <p>O</p> <p>Más allá o aparte del impacto relacionado con la prestación de servicios o soberanía o la pérdida de activos descrito arriba, si el fracaso de la ERG (dado su estatus, perfil o rol) se atribuye a la dirección del gobierno, con graves repercusiones políticas.</p>	<p>La ERG ha contraído (o se espera que contraiga en el escenario de calificación) deuda (bonos, créditos, préstamos del gobierno, financiamiento de bancos multilaterales, garantías).</p> <p>Y</p> <p>La ERG es importante para su gobierno, dado su papel y estatus; es probable que su incumplimiento interrumpa el acceso a la financiación (o el costo de la misma) para el gobierno o sus otras ERG. La ERG puede formar parte de un sistema público y su incumplimiento se consideraría un incumplimiento de todo el sistema.</p> <p>Y</p> <p>No hubo tensiones financieras para la ERG;</p> <p>O</p> <p>Si las hubo, el gobierno reaccionó ante el episodio de tensiones financieras observado y proporcionó apoyo o ayuda para hacerle frente (antes o después de que se concretara el contagio).</p>

Nota: Los recuadros punteados indican los factores de riesgo clave relacionados.

Fuente: Fitch Ratings

Tabla de Resumen de la Evaluación de los Factores (Continuación)

Responsabilidad de Soporte		Incentivos para el Soporte		
Toma de Decisiones y Supervisión	Precedentes de Soporte	Preservación del Papel Político del Gobierno	Riesgo de Contagio	
Muy fuerte	<p>El gobierno ejerce un control más estricto sobre la ERG. Impone requisitos específicos a la ERG en cuanto a cuestiones operativas (por ejemplo, esquemas tarifarios de productos, disponibilidad) o ejecución de proyectos específicos importantes de carácter altamente estratégico.</p>	<p>No hay sustitutos efectivos o estos no son suficientes para atenuar el impacto de un incumplimiento, y el impacto de este sería inmediato o efectivo en el corto plazo (no solo en el largo plazo).</p>	<p>La ERG es (o se espera que sea) un emisor de referencia para el mercado de deuda relevante para su gobierno. Esto se determina en función de la visibilidad del endeudamiento de la ERG en los mercados pertinentes, así como de la dependencia del gobierno y de sus otras ERG en estos mismos mercados para su propia financiación. Es probable que los emisores de referencia obtengan financiación a un costo cercano al del gobierno.</p>	
	<p>El gobierno ha demostrado un soporte constante en el pasado para mantener el perfil financiero de la ERG suficientemente sólido^a.</p> <ul style="list-style-type: none"> o El gobierno ha emitido públicamente un plan para brindar soporte (por ejemplo, ampliaciones de capital plurianuales) con el fin de mantener un rendimiento desempeño financiero sólido^a en la ERG. o El gobierno garantiza una porción significativa de las obligaciones de deuda de la ERG^b. 	<p>El incumplimiento causaría la pérdida de activos valiosos difíciles o imposibles de reemplazar, ya fueran de naturaleza financiera o relacionados con tecnologías críticas.</p>	<ul style="list-style-type: none"> o La ERG recibe un nivel alto de financiación de los bancos multilaterales de desarrollo (BMD). Los niveles más altos y consistentes de financiación multilateral implican un soporte mayor por parte del gobierno para evitar cualquier incumplimiento y mantener el acceso continuo a las líneas de crédito provistas por los BMD. 	
	<p>El gobierno proporciona una financiación fiscal de manera incondicional, lo que permite a la ERG cubrir sus obligaciones de deuda (especialmente a través de un compromiso estatutario, contractual o legal del gobierno).</p>	<p>El rescate de la ERG tiene un beneficio neto positivo significativo a mediano y largo plazo.</p>	<p>Dada su función y misión, la ERG es una de las entidades más prominentes del gobierno, por lo que es casi seguro que su incumplimiento financiero provoque una profunda crisis política.</p>	<p>La ERG es reconocida por los participantes en el mercado como una entidad gubernamental fundamental, debido a su función o misión, o porque ha sido señalada entre varias ERG como una de las que tiene mayor probabilidad de recibir soporte extraordinario. Esto significa que es casi seguro que el incumplimiento de la ERG altere el acceso (o el costo) de forma significativa y durante un largo período de tiempo a la financiación del gobierno o de otras ERG.</p>
	<ul style="list-style-type: none"> o El gobierno tiene un historial de asumir repetidamente la deuda de una ERG (reembolsando la deuda de una sola vez o a plazos). o El gobierno proporciona casi todo el financiamiento a la ERG (es decir, a través de préstamos del gobierno^c). 	<p>Existen precedentes de intervención por parte del gobierno debido a tales disposiciones de transferencia de pasivos en otras ERG.</p>	<p>No hubo estrés financieras para la ERG;</p> <ul style="list-style-type: none"> o si las hubo, el gobierno reaccionó ante el episodio de tensiones financieras observado y proporcionó apoyo o ayuda para hacerle frente (antes o después de que se concretara el contagio). 	

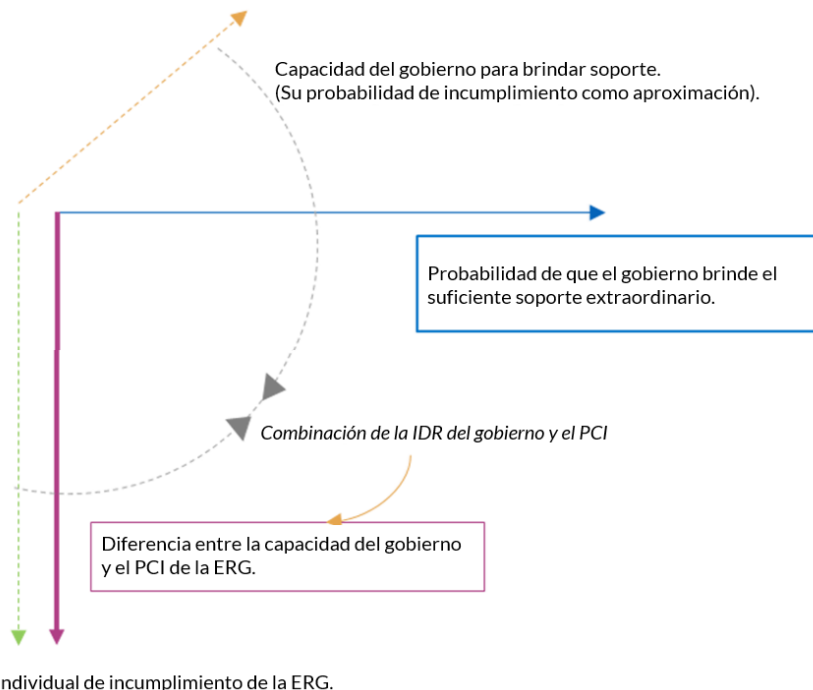
^a El PCI o la posición financiera se evalúa en 'bb' o superior. Evidencia de que el gobierno proporciona soporte financiero a la ERG, la regularidad de este soporte y su importancia para mantener un perfil financiero adecuado en la ERG se utilizan para evaluar la probabilidad futura de soporte gubernamental. ^b Superior a 25%, pero inferior al nivel requerido para la igualación automática con el gobierno (factores individuales que conducen a la igualación). ^c Los préstamos del gobierno se refieren a facilidades de crédito definidas e implementadas por el gobierno, ya sea directamente o a través de órdenes ejecutivas dadas a instituciones financieras propiedad del gobierno. Nota: Los recuadros punteados indican los principales factores de riesgo relacionados.

Fuente: Fitch Ratings

Apéndice IV: Enfoque de Escalonamiento

La tabla “Guía de Escalonamiento” se representa como una tabla bidimensional para facilitar su comprensión y lectura. Sin embargo, la diferencia entre la capacidad de soporte del gobierno y el PCI de la ERG es, de hecho, un agregado de dos variables distintas.

Marco de Evaluación del Riesgo de la Metodología – Relación Hipotética entre una ERG y su Gobierno Relacionado



Fuente: Fitch Ratings

El enfoque de Fitch no es ni de arriba hacia abajo ni de abajo hacia arriba, y las calificaciones resultan de una combinación de los tres elementos que determinan el riesgo de incumplimiento.

Fitch utiliza estos términos para representar el posicionamiento en relación con el ancla más cercana (ya sea la calificación del gobierno o el PCI). Las tablas siguientes podrían representarse como totalmente de abajo hacia arriba o de arriba hacia abajo, lo que no tendría ninguna repercusión en el resultado final.

Representación de Abajo hacia Arriba

	A	B	C	D	E	F	G
PCI de la ERG – IDR del Gobierno	Igual o Superior a 45	Entre 42.5 y 35 ^a	Entre 32.5 y 30 ^a	Entre 25 y 20 ^a	15	12.5	Igual o Inferior a 10
>0	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada
0	0	0	0	PCI	PCI	PCI	PCI
-1	+1	+1	+1	+1 ^b	PCI	PCI	PCI
-2	+2	+2	+2	+1	PCI	PCI	PCI
-3	+3	+3	+2	+1	PCI	PCI	PCI
-4	+4	+3	+2	+1	PCI	PCI	PCI
-5	+5	+4	+3	+2	+1	PCI	PCI
-6	+6	+5	+4	+3	+2	+1	PCI
-7	+7	+6	+5	+4	+2	+1	PCI
-8	+8	+7	+6	+4	+3	+1	PCI
-9	+9	+8	+7	+5	+3	+1	PCI
-10	+10	+8	+7	+5	+3	+1	PCI
-11	+10	+9	+7	+5	+3	+1	PCI
-12	+11	+9	+8	+5	+3	+1	PCI
-13	+11	+10	+8	+5	+3	+1	PCI
-14	+12	+11	+9	+5	+3	+1	PCI
-15	+13	+12	+10	+5	+3	+1	PCI

^a Incluidos esos valores. ^b Limitado al IDR del gobierno menos 1 en caso de que los factores crediticios de la ERG sean ampliamente similares o están interrelacionados con aquellos del gobierno (lo que es usual para ERG a cargo de políticas públicas).

Fuente: Fitch Ratings

Representación de Arriba hacia Abajo

	A	B	C	D	E	F	G
PCI de la ERG – IDR del Gobierno	Igual o superior a 45	Entre 42.5 y 35 ^a	Entre 32.5 y 30 ^a	Entre 25 y 20 ^a	15	12.5	Igual o inferior a 10
>0	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada
0	0	0	0	0	PCI	PCI	PCI
-1	0	0	0	0 ^b	PCI	PCI	PCI
-2	0	0	0	-1	PCI	PCI	PCI
-3	0	0	-1	-2	PCI	PCI	PCI
-4	0	-1	-2	-3	PCI	PCI	PCI
-5	0	-1	-2	-3	-4	PCI	PCI
-6	0	-1	-2	-3	-4	-5	PCI
-7	0	-1	-2	-3	-5	-6	PCI
-8	0	-1	-2	-4	-5	-7	PCI
-9	0	-1	-2	-4	-6	-8	PCI
-10	0	-2	-3	-5	-7	-9	PCI
-11	-1	-2	-4	-6	-8	-10	PCI
-12	-1	-3	-4	-7	-9	-11	PCI
-13	-2	-3	-5	-8	-10	-12	PCI
-14	-2	-3	-5	-9	-11	-13	PCI
-15	-2	-3	-5	-10	-12	-14	PCI

^a Incluyendo estos valores. ^b Limitado al IDR del gobierno menos 1 en caso de que los factores crediticios de la ERG sean ampliamente similares o están interrelacionados con los del gobierno (lo que es usual para ERG a cargo de políticas públicas).

Fuente: Fitch Ratings

Dado que la traducción de esta metodología aplica a nivel regional en Latinoamérica, los decimales se indican con punto y los millares con coma para efectos de estandarización de separadores nominales. Además, se usa la palabra "calificación" en lugar de "clasificación", así como "bursatilización" en lugar de "titularización" o "securitización", términos cuyo uso depende del país.

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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 representaciones 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2024 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.