Las calificaciones de riesgo de crédito pueden emitirse en una escala local, solo aplicables dentro del país donde se emiten, o en una escala internacional, comparable a nivel global.

Estas últimas son emitidas por calificadoras de riesgo internacionales altamente reconocidas en mercados desarrollados. Las más conocidas son Fitch Ratings, Standard & Poors y Moody's. En este artículo nos vamos a referir a las escalas de calificación internacionales utilizadas por Fitch Ratings.

Dentro de la escala internacional, las entidades o emisores con la misma calificación se consideran de una calidad similar, si bien no necesariamente idéntica, dado que la calificación es una medida relativa del riesgo y las categorías de calificación pueden no reflejar íntegramente las pequeñas diferencias entre grados de riesgo.

Las calificaciones crediticias de Fitch constituyen una opinión respecto de la habilidad relativa de una entidad de hacer frente a las obligaciones financieras, como ser el pago de intereses, la devolución del principal, el pago de seguros o el pago de dividendos preferentes. Las mismas son utilizadas por los inversores como una indicación de la probabilidad de recuperar su dinero de acuerdo con los términos bajo los cuales invirtieron. Las calificaciones crediticias de Fitch cubren el espectro global de empresas, soberanos (incluyendo supranacionales y bus- nacionales), entidades financieras, bancos, compañías de seguros, municipios y otras entidades públicas y de los títulos u otras obligaciones emitidas, además de emisiones de finanzas estructuradas respaldadas por activos financieros.

El uso de las calificaciones crediticias define su función: las calificaciones "grado de inversión" (categorías internacionales de largo plazo 'AAA'' a 'BBB-'; corto plazo 'F1'' a 'F3'') indican riesgo bajo a moderado, mientras que aquellas consideradas "especulativas" o "debajo de grado de inversión" (categorías internacionales de largo plazo 'BB+'' a 'D'') indican un mayor nivel de riesgo o que un evento de default ha ocurrido. Las calificaciones crediticias expresan riesgo mediante un ranking relativo, lo cual equivale a decir que son medidas ordinales del riesgo crediticio y que no son predictivas de una frecuencia específica de default o pérdida. Estas calificaciones también sirven para relacionar el riesgo a una probabilidad de default y a pérdidas ante el default.

Los emisores reciben un "Issuer Default Rating" (calificación de emisor) que es una medida de la probabilidad de default relativa que sirve de referencia para asignar la calificación a sus emisiones. Para ciertas corporaciones las emisiones o títulos pueden ser calificadas más alto, al mismo nivel o más bajo que la calificación del emisor, reflejando la expectativa respecto de las posibilidades de recupero de la emisión, además de las diferencias y en habilidad y voluntad de pago. Si bien el análisis del recupero juega un rol fundamental a lo largo de la escala de calificación, se hace una consideración más crítica para los títulos por debajo de grado de inversión, particularmente en la franja inferior de la escala. En estos casos Fitch generalmente publica la calificación de recupero ("Recovery Rating"), la cual es complementaria a la calificación crediticia.

Las calificaciones de financiamientos estructuradas son asignadas a cada emisión individual o cada tramo de la transacción, y no a un emisor. Cada tramo de la financiación estructurada se califica en base a varios escenarios de estrés combinados con su seniority relativo, prioridad

Phoca PDF

respecto de los flujos de fondos y otros mecanismos de la estructura.

Acciones de Calificación

Las acciones de calificación son tomadas por un Comité Experto. Las distintas acciones que se pueden tomar se resumen a continuación:

- **Afirmación (Affirmed):** La calificación ha sido revisada y no se considera necesario ningún cambio.
- **Confirmación (Confirmed):** Debido a un pedido externo o cambio en las condiciones, la calificación ha sido revisada y no se ha considerado necesario ningún cambio.
- **Baja (Downgrade):** La calificación ha bajado en la escala.
- **Calificación Esperada (Expected Rating):** Una calificación preliminar ha sido asignada, generalmente contingente a la recepción de la documentación definitiva.
- **Nueva Calificación (New Rating):** Se ha asignado una nueva calificación.
- **Pagado Totalmente (Paid In Full):** Este tramo ha sido cancelado, independientemente de si ha sido una amortización o un prepago. Dado que la emisión ya no existe, no se continúa calificando. (Nota: aplicable solo para transacciones de Finanzas Estructuradas).
- **Rating Watch On:** El emisor o el título ha sido colocado en status activo de Rating Watch.
- **Revisión de Rating Watch (Rating Watch Review):** La calificación ha sido revisada y el status de Rating Watch ha sido extendido por seis meses adicionales.
- **Revisión IDR:** La calificación de emisor de largo o corto plazo ha sido cambiada a una calificación de emisor (Issuer Default Rating – IDR).
- **Revisión de Perspectiva (Revision Outlook):** La Perspectiva de la calificación ha cambiado.
- **Revisión de la Calificación (Revision Rating):** La calificación ha sido modificada.
- **Subida (Upgrade):** La calificación ha subido en la escala.
- **Retirada (Withdrawn):** La calificación ha sido retirada y el emisor ya no se encuentra calificado por Fitch.

Escala internacional de riesgo crediticio a largo plazo

Las calificaciones de riesgo internacionales de largo plazo (LTCR por su denominación en ingles) se llaman más comúnmente calificaciones de largo plazo. Al ser asignada a los emisores, es una medida “benchmark” de la probabilidad de. Las LTCR pueden ser más altas, más bajas o iguales que la IDR para reflejar diferencias relativas en las expectativas de recupero.

La siguiente escala se utiliza para la calificación de riesgo crediticio a largo plazo:

Grado de Inversión

AAA: Máxima calidad crediticia. Las calificaciones "AAA" indican la más baja expectativa de riesgo crediticio. Se asignan únicamente en caso de capacidad de pago de compromisos

Phoca PDF

financieros excepcionalmente fuerte. Es muy poco probable que esta capacidad se vea afectada negativamente por acontecimientos previsibles.

AA: Calidad crediticia muy elevada. Las calificaciones "AA" indican que existe una expectativa de riesgo crediticio muy reducida. Indican muy fuerte capacidad para el pago de los compromisos financieros. Esta capacidad no es significativamente vulnerable a acontecimientos previsibles

A: Calidad crediticia elevada. Las calificaciones "A" indican una expectativa de riesgo crediticio reducida. La capacidad de pago de los compromisos financieros se considera fuerte. No obstante esta capacidad puede ser más vulnerable a cambios en circunstancias y en condiciones económicas en comparación con las calificaciones más elevadas.

BBB: Calidad crediticia buena. Las calificaciones "BBB" indican que actualmente es baja la expectativa de riesgo crediticio. La capacidad de pago de los compromisos financieros se considera adecuada, si bien cambios adversos en las circunstancias y condiciones económicas tienen mayor posibilidad de afectar esa capacidad. Es la categoría de grado de inversión más baja.

Grado Especulativo

BB: Especulativo. Las calificaciones "BB" indican que existe la posibilidad de que surja riesgo crediticio, particularmente como consecuencia de un cambio adverso en la situación económica. No obstante, las alternativas financieras o de negocio podrían permitir que se cumpliesen con los compromisos financieros. Los títulos calificados en esta categoría no se consideran grado de inversión

B: Altamente especulativo. Para emisores y títulos performing, la calificación ‘B" indica que existe significativo riesgo crediticio, aunque mantiene un limitado margen de seguridad. Los compromisos financieros se están cumpliendo actualmente, sin embargo, la capacidad de pago se encuentra condicionada a un ambiente de negocios y económico favorable y sostenido.
Para obligaciones o títulos individuales, puede indicar obligaciones bajo estrés o default con potencial de recupero muy alto. Dichas obligaciones tendrían una Calificación de Recupero de ‘R1" (sobresaliente).

CCC: El default es una posibilidad cierta. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones de negocio y económicas favorables y sostenidas.
Para obligaciones o títulos individuales, puede indicar obligaciones bajo estrés o default con potencial de recupero promedio a superior. Las diferencias en la calidad crediticia pueden ser marcadas utilizando los signos más y menos. Dichas obligaciones tendrían una Calificación de Recupero de ‘R2" (superior), o ‘R3" (bueno), o ‘R4" (promedio).

CC: El default es probable. Para obligaciones o títulos individuales, puede indicar obligaciones bajo estrés o default con Calificación de Recupero de ‘R4" (promedio) o ‘R5" (por debajo del promedio).

Phoca PDF

C : El default es inminente. Para obligaciones o títulos individuales, puede indicar obligaciones bajo estrés o default con potencial de recupero por debajo del promedio o pobres. Dichas obligaciones tendrían una Calificación de Recupero de 'R6' (pobre).

RD: Indica una entidad que no ha realizado los pagos a término (dentro del período de gracia aplicable) respecto de algunas, pero no todas, sus obligaciones financieras materiales, y que continua honrando otras clases de obligaciones.

D: Indica una entidad o soberano que ha incumplido (default) respecto de todas sus obligaciones financieras. Default generalmente se define como una de las siguientes:

- fracaso de un emisor de realizar pagos puntuales de principal y/o intereses bajo los términos contractuales de cualquier obligación financiera;- proceso de bancarrota, administración de quiebra, liquidación o cesación de los negocios del emisor; o
- canjes bajo estrés u otro tipo de canje forzado de obligaciones, donde los acreedores son ofrecidos títulos con términos estructurales o económicos disminuidos comparados con las obligaciones existentes.

Las calificaciones de default no se asignan prospectivamente; dentro de este contexto, el no pago de un instrumento que contiene cláusulas de diferimiento o período de gracia no será considerado default hasta que haya expirado dicho diferimiento o período de gracia.

Los emisores serán calificados 'D' ante una situación de default. Las obligaciones en default o bajo estrés típicamente se calificarán en el rango de las categorías de calificación de 'C" a 'B', dependiendo de sus perspectivas de recupero y otras características relevantes. Adicionalmente, en emisiones de finanzas estructuradas, donde el análisis indica que un instrumento s encuentra irrevocablemente afectado de modo tal que no se espera que pueda cumplir con los intereses o el capital de acuerdo a los documentos originales de los títulos, la obligación será calificada en las categorías 'B' o 'CCC-C'.

Default se determina por referencia a los términos de la documentación de la emisión. Fitch asignará calificaciones de default donde se determine razonablemente que el pago no ha sido cumplido respecto de una obligación de acuerdo a los requerimientos de la documentación original de la emisión, o si considera que la calificación de default consistente con las definiciones de default publicadas por Fitch es la calificación más apropiada.

Modificadores

Los modificadores "+" o "-" pueden ser agregados para demostrar un estatus relativo dentro de una categoría de calificación. Dichos sufijos no se agregan a la calificación del largo plazo ‘AAA", a las categorías por debajo de ‘CCC", o las categorías de corto plazo excepto ‘F1". (Los modificadores +/- solo se usan para hincar diferencias en la categoría CCC para emisiones o títulos, mientras que los emisores calificados con CCC no usan modificadores.)

Rating Watch: las calificaciones se colocan bajo Rating Watch para notificar a los inversores que existe una razonable probabilidad de un cambio en la calificación y la posible dirección de

Phoca PDF

dicho cambio. El Rating Watch se designa “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” para una posible baja, y “En Evolución” si la calificación puede ser subida, bajada o mantenida. El Rating Watch típicamente ese resuelve en un periodo muy corto de tiempo.

Perspectiva: La perspectiva indica la dirección en que posiblemente se moverá una calificación durante el transcurso de un período de uno a dos años. Las Perspectivas pueden ser positivas, estables o negativas. Una perspectiva positiva o negativa no implica que un cambio sea inevitable. Del mismo modo, las calificaciones con perspectiva estable pueden ser subidas o bajadas antes de que se cambie a positiva o negativa la perspectiva, en caso de que las circunstancias así lo requieran. Ocasionalmente, Fitch Ratings puede no identificar la tendencia fundamental. En estos casos, la Perspectiva se puede describir como en evolución.

Phoca PDF