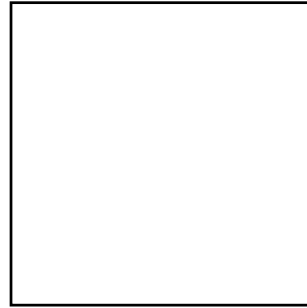


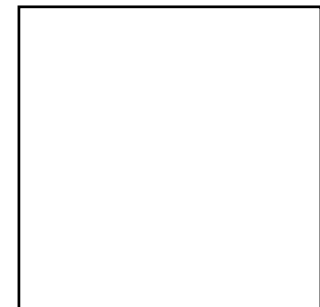
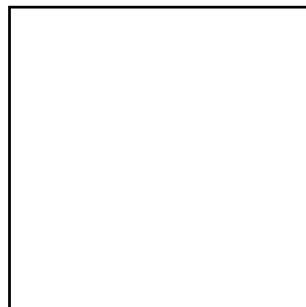
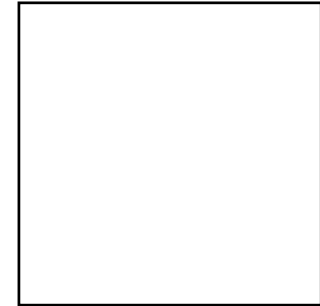
# Fitch Ratings

everything you need **more than you expect**



## Garantías Parciales de Crédito

23 de Agosto de 2005



## Introducción

---

- El uso de garantías parciales como mejorador crediticio (*credit enhancement*) ha aumentado en los últimos años en los mercados emergentes.
- Estas mejoras crediticias se han utilizado principalmente en titularizaciones y en emisiones de bancos o de entidades corporativas.
- La mayoría de estas transacciones se han utilizado en los mercados locales, reflejando el crecimiento de los mercados de capitales en nuestros países.
- Han permitido a bancos, empresas, y municipios mejoras en la calificación de sus emisiones, permitiéndoles un mayor acceso a nuevos mercados (fondos de pensiones) y a más capital a un menor costo.

## Probabilidad de Incumplimiento (default) versus Severidad de la Pérdida

---

- Una garantía parcial de crédito puede:
  - ✓ Reducir la probabilidad de default.
  - ✓ Reducir la severidad de la pérdida.
  
- En titularizaciones, Fitch considera que las garantías parciales pueden reducir la probabilidad de *default* (por ejemplo: proporcionando liquidez para absorber cierto nivel de pérdida, permitiendo que la transacción no entre en *default*).
  
- En emisiones de bancos y empresas, Fitch considera que las garantías parciales no reducen la probabilidad de *default*, sino que reducen la severidad de la pérdida una vez ocurrido el *default*.

## Análisis de Emisiones con Garantías Parciales

---

- El análisis se basa en la Metodología de Recuperación y consta de dos etapas:
  - Calificación del emisor (IDR). Habilidad para cumplir con las obligaciones en los términos y plazos pactados
    - ✓ Análisis de factores cuantitativos y cualitativos que varían de acuerdo con las características de cada industria y emisor. El análisis crediticio incluye consideraciones tales como la vulnerabilidad al ciclo económico, estructura de costos, competencia, regulación, calidad de la administración, entre otros.
  - Análisis de recuperación (recovery assessment)
    - ✓ Se basa en estimaciones explícitas de recuperación, construidas sobre la base de supuestos del valor de la empresa ya sea como *going concern* o como valor de liquidación.
- Este proceso permite diferenciar entre emisiones específicas, reflejando el monto total de recuperación durante una liquidación o escenario de reorganización.
- Dependiendo de la recuperación estimada para un título específico, Fitch aumentará ó reducirá la calificación a partir de la calificación del emisor.

## Análisis de Emisiones con Garantías Parciales

---

- Análisis de una garantía parcial de crédito
  - Fitch determina la tasa de recuperación base sin garantía
  - Se agrega el valor de la garantía (ajustada por la calificación de riesgo del garante y la correlación que exista ente el garante y la entidad garantizada).
- La estimación de la tasa de recuperación base considera entre otros aspectos:
  - Valor de la entidad (como valor de liquidación o valor en un escenario de reorganización).
  - Existencia y aplicación de leyes que faciliten recuperación, garantías, leyes de quiebra o bancarrota
  - Derechos de los acreedores
  - Nivel de Institucionalidad
  - Calidad Regulatoria

## Aplicación a Calificaciones Nacionales

---

- Calificaciones Nacionales
  - Se utilizan principalmente en países con calificación internacional del soberano por debajo de AAA y en los que existe demanda por este producto
  - Denotan la calidad crediticia de una entidad en relación con el mejor riesgo relativo dentro de un país.
  - Se usan en gran medida para evitar la compresión que existe cuando se otorgan calificaciones internacionales en países en los que el soberano tiene un baja calificación de riesgo.
  
- La metodología varía levemente debido a que Fitch utiliza un mayor número de *notches* (escalones) para diferenciar entre los distintos tipos de deuda.
  
- No obstante, las calificaciones nacionales deben ser en todo momento consistentes con la escala internacional de calificación.
  
- Fitch realiza análisis caso por caso para cuantificar la relación entre la escala de calificación nacional y la escala internacional.

## Aplicación a Calificaciones Nacionales

---

- Ejemplo: si Fitch considerara que un *notch* en escala internacional es equivalente a 1.5 *notches* en escala nacional, entonces se utilizará esta relación para ajustar el nivel de garantía necesario para alcanzar 1 *notch* adicional en escala nacional.
- Si se requiere 20% de garantía parcial para alcanzar un notch adicional en escala internacional, Fitch requerirá 13.33% por alcanzar un *notch* adicional en escala nacional (20/1.5).
- En calificaciones nacionales, Fitch no da mucho valor a una garantía parcial menor al 10%.

## Diferencias Estructurales de las Garantías

---

- Análisis de la garantía toma en consideración el valor económico y el efecto de la garantías sobre la calificación de una emisión.
- Algunos de los aspectos fundamentales de la garantía parcial son:
  - Derechos del garante: ¿es el garante *senior*, subordinado o *pari passu* con respecto a los inversionistas de la emisión garantizada?
  - Valoración de la garantía
  - Calidad crediticia del garante
  - ¿Es el valor de la garantía creciente o estático?
  - Moneda de la garantía

## Valoración de la Garantía Parcial

---

- Fitch define el valor de la garantía como porcentaje del monto de la emisión.
- Cuando puede ser estimado, se obtiene el valor presente de la garantía, aplicando una tasa de descuento consistente con el riesgo de crédito del proveedor de la garantía.
- ¿Es la garantía acelerable en caso de *default*?
- ¿Que cubre la garantía: principal o principal e intereses?
- Riesgos o mejoras por efectos cambiarios.

## Proveedor de la Garantía

---

- ¿Cuál es la calidad crediticia del garante?
- El valor de la garantía se ajusta en la medida que existe mayor o menor correlación entre el garante y el garantizado o mayor riesgo de *default* del garante.
- Fitch considera que la mayoría de las entidades multilaterales internacionales no están correlacionadas con las entidades garantizadas.

## Conclusiones

---

- Las garantías parciales brindan beneficios: reducen la probabilidad de *default* ó reducen la severidad de la pérdida.
- En titularizaciones, pueden reducir la probabilidad de *default* y la severidad de la pérdida, mientras que en el caso de emisiones de deuda bancos o empresas, normalmente reducen la severidad de la pérdida.
- El enfoque de análisis de garantías se basa en metodología de recuperación o severidad de la pérdida.
- Las transacciones con garantías parciales varían dependiendo del entorno legal, su estructura, valor económico y el proveedor de la garantía, por lo que el análisis se realiza caso por caso.
- El uso de las garantías parciales ha crecido como mejorador crediticio para lograr mejores calificaciones de riesgo, acceder a mercados de capitales más sofisticados.

# FitchRatings

everything you need **more than you expect**

*[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)*