

Metodología de calificación de gobiernos locales y regionales

Fecha: [XXX]

Introducción

En esta metodología de calificación,¹ explicamos nuestro enfoque general para evaluar el riesgo crediticio de gobiernos locales y regionales (GLR) en Guatemala, asignar calificaciones de emisor y de instrumentos en este sector.²

Los gobiernos locales y regionales de Guatemala incluyen departamentos y municipios. Estas entidades generalmente son responsables de la prestación de servicios públicos y el desarrollo de infraestructura. Estas actividades están respaldadas por una combinación de transferencias de ingresos de gobiernos de nivel superior, además de impuestos, tasas por servicios y otros ingresos locales.

Analizamos los factores cualitativos y cuantitativos que pueden afectar los resultados de la calificación en este sector. También analizamos otras consideraciones, que son factores cuya importancia crediticia puede variar ampliamente entre los GLR o que pueden ser importantes en determinadas circunstancias o para un subconjunto de entidades. También analizamos nuestro enfoque para evaluar la probabilidad de apoyo extraordinario por parte de un gobierno de nivel superior. Además, dado que las calificaciones son prospectivas, solemos incorporar una visión direccional de los riesgos y mitigantes en forma cualitativa.

La presente metodología de calificación incorpora (i) un análisis de los factores estándares de calificación de GLR; (ii) otras consideraciones; (iii) la evaluación del apoyo extraordinario; (iv) la asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos; (v) limitaciones generales; y (vi) las escalas de calificación de Moody's Local Guatemala.

¹ La metodología fue aprobada por XXX el XXX. Las metodologías de calificación crediticia describen el marco analítico que utilizan los comités de calificación de Moody's Local Guatemala para asignar calificaciones crediticias. Las metodologías establecen los factores analíticos clave que Moody's Local Guatemala considera que son los determinantes más importantes del riesgo crediticio para un sector en particular. Sin embargo, las metodologías no abarcan de manera exhaustiva todos los factores reflejados en las calificaciones de Moody's Local Guatemala.

² Ver Escalas de calificación de Moody's Local Guatemala en Apéndice A.

FIGURA 1 Enfoque general para calificar gobiernos locales y regionales



Fuente: Moody's Local Guatemala

CONTENIDO

Introducción	1
Análisis de los factores estándares de calificación de los GLR.....	4
Fundamentos económicos	4
Desempeño financiero.....	5
Perfil de deuda	7
Gobernanza y gestión	8
Otras consideraciones	9
Análisis de escenarios	12
Evaluación del apoyo extraordinario	12
Asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos.....	14
Limitaciones generales de la metodología.....	14
Apéndice A: Escalas de calificación de Moody's Local Guatemala.....	16
Apéndice B: Proceso de Calificación	25
Información de contacto con atención al cliente.....	27

Análisis de los factores estándares de calificación de los GLR

En esta sección, explicamos nuestro enfoque general para evaluar cada factor de calificación de los GLR y describimos por qué cada uno es importante como indicador de la calidad crediticia de un GLR. Consideramos los factores relacionados con los fundamentos económicos de un GLR, su desempeño financiero, su perfil de deuda y de gobierno interno y administración. En las siguientes secciones, evaluamos otras consideraciones y la probabilidad de apoyo extraordinario por parte de un gobierno de nivel superior, además de las consideraciones de los instrumentos para llegar a la calificación final.

FIGURA 2 Factores estándares de calificación de los GLR

Fundamentos económicos	Desempeño financiero	Perfil de deuda	Gobernanza y gestión
Fortaleza económica	Margen operativo	Intereses respecto a ingresos operativos	Planificación financiera
Diversificación económica	Superávit financiero	Deuda respecto a ingresos operativos	Eficiencia
Liquidez			

Fuente: Moody's Local Guatemala

Nuestras calificaciones son prospectivas y reflejan nuestra expectativa del futuro desempeño financiero y operativo. Sin embargo, los resultados históricos nos ayudan a comprender los patrones y las tendencias del desempeño de un GLR y a establecer una comparación entre pares. Los indicadores financieros pueden evaluarse utilizando diferentes períodos. Por ejemplo, a los comités de calificación les puede resultar útil en términos analíticos examinar el desempeño histórico, el reciente y el esperado para períodos de varios años. Los indicadores financieros, a menos que se indique lo contrario, normalmente se calculan en forma anual.

En los indicadores financieros que utilizamos, tomamos en cuenta en qué medida la información financiera refleja la realidad económica. Cuando no la refleja, podemos hacer ajustes analíticos en los estados financieros del GLR para facilitar nuestro análisis.

FUNDAMENTOS ECONÓMICOS

Por qué es importante

La fortaleza económica y la diversificación de las economías locales y regionales son componentes importantes de la capacidad de un GLR para generar ingresos. En general, es más probable que un gobierno local o regional con una economía productiva pueda generar mayores ingresos de fuentes propias y tener una mayor flexibilidad presupuestaria. Los ingresos generados localmente son aquellos derivados de impuestos locales (por ejemplo, impuestos sobre bienes inmuebles) y fuentes no tributarias (por ejemplo, tasas por servicios y multas). Los

ingresos locales también son generados a partir de la extracción de recursos naturales (por ejemplo, la minería) dentro de la jurisdicción del GLR, tomando en consideración que una parte de los impuestos relacionados y los pagos efectuados por las empresas al gobierno central es transferida del gobierno central a los GLRs en los que se llevan a cabo dichas actividades.

Una economía más débil normalmente disminuye la capacidad de un GLR para generar ingresos propios y aumenta su dependencia en otros tipos de transferencias del gobierno central. La fortaleza económica de un GLR puede verse afectada debido a una distribución desigual de la riqueza en diferentes regiones del país o por concentraciones regionales de actividades económicas. Todos los GLRs reciben transferencias del gobierno que están determinadas por los niveles de población y pobreza; incluso para los GLRs cuyo presupuesto consiste principalmente en este tipo de transferencias, la economía local y la composición de la población son determinantes clave para sus necesidades de gasto.

La diversidad de la economía de un GLR es también un factor determinante de la estabilidad de su flujo de ingresos. Una economía con una gran exposición a una industria (por ejemplo, la minería) puede ocasionar una volatilidad económica desmedida impulsada por cambios en dicha industria. Un GLR con una estructura de ingresos muy concentrada en algunos sectores o concentrada en sectores volátiles tiene menos probabilidades de tener la estabilidad fiscal y la flexibilidad financiera necesaria para absorber caídas temporales de ingresos o incremento de gastos.

En general, una economía grande y diversa puede soportar mejor los choques económicos a largo plazo comparado a una economía pequeña y altamente concentrada.

Método de evaluación

Al evaluar la solidez de los fundamentos económicos de un GLR, consideramos su fortaleza y diversificación económica.

→ FORTALEZA ECONÓMICA

La fortaleza económica de un GLR se basa en una evaluación cualitativa de su capacidad para generar ingresos propios. Por lo general, se considera que un GLR tiene una base económica muy sólida si es capaz de generar la mayor parte de sus ingresos operativos anuales en forma corriente y prospectiva, y de modo sostenible.

Si hay disponibilidad de información coherente y comparable, también se puede considerar el producto bruto interno (PBI) per cápita del GLR, la tasa de desempleo y los niveles de pobreza en relación con el promedio nacional o con sus pares; a fin de complementar la evaluación de la fortaleza económica del GLR.

→ DIVERSIFICACIÓN ECONÓMICA

La evaluación cualitativa de la diversificación económica se basa en el número y el tipo de sectores económicos que impulsan la economía local. Por lo general, también se considera si los mercados de bienes y servicios de la jurisdicción son locales, regionales, nacionales o internacionales. Un GLR cuya economía se extiende más allá de la jurisdicción inmediata es menos vulnerable a cambios en la actividad económica local que sus pares con una economía estrictamente regional.

DESEMPEÑO FINANCIERO

Por qué es importante

Por lo general, un GLR con resultados financieros sólidos puede generar ingresos suficientes para pagar gastos recurrentes, además de las necesidades de capital y el servicio de la deuda. Normalmente consideramos que un GLR con márgenes operativos fuertes y sostenibles se encuentra en una mejor posición financiera que uno con márgenes operativos débiles.

El superávit financiero de un GLR en relación con los ingresos totales brinda información sobre las necesidades de efectivo de un GLR después del pago de gastos recurrentes y gastos de capital, pero antes del pago del servicio de la deuda. En general, un mayor superávit financiero fortalece la capacidad de un GLR para cumplir con sus obligaciones.

Una liquidez fuerte también contribuye significativamente a la fortaleza crediticia, ya que puede ayudar al GLR a superar desequilibrios temporales durante períodos de mayores gastos o menores ingresos a los previstos. Los déficits que resultan de estos desequilibrios pueden tener mayor riesgo de convertirse en problemas estructurales a largo plazo si se producen en períodos prolongados de baja liquidez. Por ejemplo, los problemas presupuestarios que surgen en un período de baja liquidez pueden llevar a un GLR a recortar los servicios públicos, contraer un alto nivel de pasivos o poner en riesgo el pago de deuda a largo plazo. En última instancia, la capacidad para superar los períodos de estrés financiero suma a la fortaleza crediticia general de un GLR. El acceso a fuentes de liquidez internas para satisfacer las necesidades de efectivo es especialmente importante cuando un GLR no tiene fácil acceso a préstamos bancarios o al mercado de capitales.

Método de evaluación

A fin de evaluar los resultados financieros de un GLR, tomamos en cuenta el margen operativo, el superávit financiero y la caja disponible.

→ MARGEN OPERATIVO

La evaluación prospectiva del margen operativo de un GLR suele basarse en los presupuestos actuales y anteriores y en los posibles futuros escenarios presupuestarios. Además, en la evaluación en general consideramos los ingresos recurrentes de un GLR, sin el beneficio de partidas extraordinarias o el uso de reservas líquidas, y sus gastos recurrentes.

El numerador del índice del margen operativo es el resultado operativo bruto, que calculamos o estimamos como ingresos operativos menos gastos operativos, incluidos los pagos de intereses sobre la deuda. El denominador son los ingresos operativos anuales ponderados de los últimos tres años del GLR. Cuanto más alto sea el índice de margen operativo, mayores serán los resultados financieros del GLR y menor será el riesgo de que no pueda cumplir con sus compromisos financieros.

Al evaluar los indicadores históricos, normalmente utilizamos el promedio ponderado de tres años, asignando una ponderación más alta al último año y ponderaciones decrecientes a cada uno de los dos años anteriores.

→ SUPERÁVIT FINANCIERO

El numerador del índice de superávit financiero son los ingresos operativos menos los gastos operativos, incluyendo los pagos de intereses de la deuda y los gastos de capital, pero excluyendo los pagos de amortización de la deuda. El denominador son los ingresos totales menos los ingresos por transferencias entre dependencias e ingresos por actualizaciones del GLR.

Al evaluar los indicadores históricos, normalmente utilizamos el promedio ponderado de tres años, asignando la ponderación más alta al último año y ponderaciones decrecientes a cada uno de los dos años anteriores.

→ LIQUIDEZ

El numerador es el efectivo no restringido disponible y las inversiones del GLR. El denominador es el pasivo circulante del GLR.

Por lo general, utilizamos el último corte para el efectivo.

Indicadores relevantes: Desempeño financiero

Margen operativo: (Ingresos operativos - gastos operativos, incluidos los pagos de intereses) / ingresos operativos (promedio ponderado de los últimos tres años)

Superávit financiero: (ingresos operativos - gastos operativos sin amortización de la deuda) / ingresos totales ajustados* (promedio ponderado de los últimos tres años)

*menos ingresos por transferencias entre dependencias e ingresos por actualizaciones

Liquidez: efectivo y equivalentes / pasivo circulante

PERFIL DE DEUDA

Por qué es importante

El perfil de la deuda de un GLR es un indicador importante de la fortaleza crediticia porque nos brinda un indicio de la asequibilidad de la deuda.

La porción relativa de los ingresos operativos que un GLR gasta en pagos de intereses es un indicador clave de la asequibilidad de la deuda, dado que mayores pagos de intereses requieren reducciones correspondientes en el gasto de programas, aumentos de los ingresos o mayor financiamiento.

Comparar el monto de la deuda de un GLR con los ingresos recurrentes disponibles para pagar dichas obligaciones, nos brinda información importante sobre el impacto presupuestario de las decisiones de un GLR en torno al gasto. El gobierno central en general limita la cantidad de deuda financiera que puede contraer un GLR, aunque la deuda de un GLR puede incluir compromisos tales como los relacionados con contratos de arrendamiento financiero y asociaciones público-privadas (APP), entre otros. Una carga elevada o creciente de deuda puede implicar la posibilidad de que los pagos de deuda consuman una gran parte de los ingresos del GLR en ejercicios fiscales futuros y, en consecuencia, disminuya su flexibilidad financiera general.

Método de evaluación

Al evaluar el perfil de deuda de un GLR, tomamos en cuenta su estructura de deuda de corto plazo y su deuda como porcentaje de los ingresos operativos.

→ INTERESES RESPECTO A INGRESOS OPERATIVOS

La evaluación del nivel de intereses de un GLR se basa en la porción relativa de los ingresos operativos que es necesaria para el pago de intereses. Un índice más bajo generalmente indica un menor riesgo crediticio.

El numerador es el pago anual de intereses del GLR, y el denominador son los ingresos operativos anuales.

Al evaluar los indicadores históricos, normalmente utilizamos un índice promedio ponderado de tres años, asignando la ponderación más alta al último año y ponderaciones decrecientes a cada uno de los dos años anteriores.

→ DEUDA RESPECTO A INGRESOS OPERATIVOS

En la evaluación del nivel de la deuda utilizamos los ingresos operativos del gobierno como indicador de su capacidad de pago, y compara la deuda con los ingresos operativos. Un índice más bajo generalmente indica un menor riesgo crediticio.

El numerador es la deuda del GLR, incluyendo compromisos como los relacionados con arrendamientos de capital, y el denominador son los ingresos operativos del GLR del último año.

Indicadores relevantes: Perfil de deuda

Intereses respecto a ingresos operativos: Gastos por intereses / ingresos operativos (promedio ponderado de los últimos tres años)

Deuda respecto a ingresos operativos: Deuda / ingresos operativos

Fuente: Moody's Local Guatemala

GOBERNANZA Y GESTIÓN

Por qué es importante

La capacidad de un GLR para desarrollar políticas y planes estratégicos y sus prácticas de gestión financiera, son clave para su perfil crediticio y son indicadores importantes de la calidad en torno a la toma de decisiones y su ejecución. La gobernanza y la gestión también proporcionan información sobre la capacidad de un GLR para mantener una flexibilidad financiera adecuada.

Las políticas y herramientas de planificación de un GLR y su historial de uso son indicadores importantes de la capacidad de un gobierno para mantener un perfil crediticio sólido. Un gobierno que ejecuta con éxito su presupuesto de gastos operativos y de capital, normalmente está en mejores condiciones de prestar los servicios esperados a los ciudadanos mientras mantiene cierta flexibilidad financiera. En general, los resultados financieros de un GLR pueden estar determinados tanto por sus políticas y acciones como por su flexibilidad en materia de ingresos y gastos.

Puede existir un deterioro de la calidad crediticia cuando un GLR muestra una mala planificación y gestión financiera, tiene muy poca flexibilidad fiscal o toma decisiones riesgosas sobre gastos, financiamiento o inversión.

Método de evaluación

En la evaluación cualitativa de la capacidad y el desempeño de la gobernanza y la gestión de un GLR, consideramos el historial de desarrollo e implementación de planes estratégicos y de políticas y procedimientos financieros, así como el historial de recaudación de ingresos. Por lo general, también consideramos la precisión de la planificación y la flexibilidad fiscal que un GLR mantiene en la ejecución de sus presupuestos anuales.

→ PLANIFICACIÓN FINANCIERA

Al evaluar la planificación financiera de un GLR, tomamos en consideración el plan estratégico, la calidad de las políticas establecidas, las herramientas y los controles internos, incluidos los procesos de desarrollo, monitoreo y planificación del presupuesto a largo plazo. Por lo general, también evaluamos si el gobierno planifica eficazmente sus gastos operativos y de capital, además del historial de la administración en cuanto a la ejecución de sus políticas de planificación financiera y la administración de su presupuesto.

Como parte de la evaluación, también consideramos si el ciclo electoral le da tiempo suficiente al gobierno para formular e implementar planes fiscales y de capital de varios años, y para obtener los beneficios potenciales que esos planes ofrecen.

→ EFICIENCIA

En general, evaluamos la gestión financiera y la eficiencia de un GLR teniendo en cuenta su historial de recaudación de ingresos, incluidos los ingresos fiscales y no fiscales presupuestados, así como las tendencias de recaudación. En la evaluación prospectiva, consideramos los ingresos bajo el control del GLR y las transferencias del gobierno central. Muchos GLRs en Guatemala reciben una parte considerable de sus ingresos de transferencias del gobierno, que apuntan a proporcionar una base estable de ingresos. Sin embargo, las fluctuaciones en las transferencias del gobierno están determinadas por los cambios en la economía nacional, y los GLRs no controlan el monto que reciben del gobierno anualmente. No obstante, pueden ejercer un mayor control sobre la recaudación de impuestos locales, tasas y otros ingresos no fiscales.

También se puede evaluar la flexibilidad de un GLR para reducir el gasto mediante recortes en los servicios públicos o la reducción de los estándares de servicio.

Otras consideraciones

Al momento de asignar una calificación, podemos incluir otras consideraciones que no se encuentran en los factores estándares de calificación mencionados anteriormente. Algunas de estas consideraciones pueden ser importantes para todos los GLR, mientras que otras pueden ser importantes solo en determinadas circunstancias o para un subconjunto de gobiernos. Los siguientes son ejemplos de otras consideraciones que pueden verse reflejadas en las calificaciones.

Transparencia y divulgación financiera

Nos basamos en la precisión de la información financiera para asignar y monitorear calificaciones en este sector. Evaluamos la transparencia y las prácticas de divulgación de cada GLR. La divulgación de información financiera relevante y oportuna, y la aplicación consistente de información financiera pueden indicar la transparencia de un GLR, así como su cumplimiento de los estándares regulatorios. Evaluamos si el gobierno prepara oportunamente reportes financieros anuales e intermedios, además de otros reportes pertinentes. Las reformulaciones inusuales de los departamentos financieros o las entregas de información financiera fuera de las fechas regulatorias pueden indicar debilidades en los controles internos y ser consideradas una debilidad para la calidad crediticia del GLR.

Liquidez

Si bien la liquidez es analizada específicamente en el factor de desempeño financiero, cuando ésta es muy débil o cuando se encuentra presionada por importantes vencimientos a pagar en el corto plazo, puede evaluarse como una consideración negativa adicional sobre la calidad crediticia del GLR. En el caso de los GLR con perfiles crediticios débiles, la liquidez puede ser un diferenciador importante del riesgo relativo de incumplimiento.

Escala

Una economía muy limitada, con pocas perspectivas de crecimiento o diversificación, o con una población cada vez menor debido a la migración, puede ejercer más presión sobre la calidad crediticia del GLR que podría no verse reflejada en el factor de fundamentos económicos.

Pasivos contingentes

Los pasivos contingentes, que no siempre resultan medibles, también pueden afectar la calidad crediticia de un GLR. Estos pasivos contingentes pueden provenir de deudas emitidas por entidades del gobierno relacionadas, ya sea bajo la figura de que el GLR sea el deudor final o bajo una modalidad que implique garantías del GLR; o pueden surgir si el GLR considera que las operaciones de una entidad son lo suficientemente importantes como para brindarle soporte financiero. Dichas contingencias son generalmente pasivos que se encuentran fuera del balance del GLR. Lo anterior puede tener un efecto negativo importante en la carga de la deuda y la liquidez del GLR, y puede ser determinante en la calidad crediticia relativa o en el riesgo de incumplimiento.

Obligaciones por pensiones

Las obligaciones por pensiones, las presiones presupuestarias resultantes y el nivel de pasivos pueden afectar negativamente las calificaciones de los GLR en Guatemala. En el caso de los GLR con grandes pasivos no fondeados, normalmente consideramos los planes y el progreso en torno al financiamiento de estos pasivos de largo plazo.

Consideraciones de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza

Las consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza pueden afectar las calificaciones de los GLRs en Guatemala. Con el tiempo, la resiliencia económica y la fortaleza financiera de los GLRs podrían verse afectadas por riesgos ambientales asociados al cambio climático, como el efecto del aumento del nivel del mar y una mayor frecuencia de temperaturas elevadas, sequías e incendios forestales. El impacto de un evento de este tipo puede afectar significativamente la capacidad del GLR para incrementar el nivel normal de ingresos generados localmente para cubrir gastos operativos y obligaciones financieras.

Los riesgos ambientales están incluidos en las expectativas de los futuros indicadores económicos y financieros. Estos riesgos también afectan la confianza de la Calificadora respecto a la capacidad de un emisor para generar suficientes ingresos en relación con el nivel de deuda en el mediano y largo plazo.

Si bien la gobernanza es analizada específicamente en el factor de gobernanza y gestión, una gobernanza muy débil -por ejemplo, si demuestra falta de voluntad para pagar los pasivos contingentes o no fondeados-, puede evidenciar la ineficacia de una institución o prácticas de un GLR que sugieren una calidad crediticia más endeble.

Por otro lado, evaluamos la forma en que las consideraciones sociales —que pueden incluir la desigualdad de los ingresos, el acceso a la educación y la vivienda, el cambio demográfico y los disturbios sociales— pueden afectar la calidad crediticia de un GLR. Asimismo, la fortaleza y la

resiliencia de la economía pueden influir en la capacidad del gobierno para alcanzar objetivos sociales, y los cambios demográficos pueden influir en la fortaleza económica a lo largo del tiempo. Las consideraciones sociales en algunos casos pueden limitar las opciones del gobierno y los resultados obtenidos. Los GLRs suelen ser empleadores importantes y también pueden enfrentar problemas sociales como huelgas de empleados o demandas de incrementos de salarios.

Las consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza suelen tener un riesgo desproporcionado a la baja. Sin embargo, éstas no siempre son negativas y en raras ocasiones pueden ser una fuente de fortaleza crediticia. Por ejemplo, un GLR con una gobernanza extraordinariamente fuerte tiene más probabilidades de tener una cultura de evaluación de riesgos a todo nivel y de tomar decisiones informadas con una visión hacia la sostenibilidad de largo plazo.

Consideraciones relacionadas con el soberano y otros gobiernos de nivel superior

Se puede tener en cuenta la fortaleza y la confiabilidad de las instituciones del país, incluida la resiliencia de su sistema bancario.

Por lo general, todos los GLRs están expuestos en cierto grado a la transmisión de choques entre los distintos sectores de la economía y el sistema bancario local. Si bien es probable que muchos GLRs se vean afectados en cierta medida, puede haber diferencias en la sensibilidad crediticia ante cambios en la calidad crediticia del soberano. Adicionalmente, los GLRs pueden estar sujetos a acciones del gobierno central que podría incluir la aplicación de medidas de austeridad, cambios en las políticas tributarias o regulatorias, interferencia política (especialmente durante una crisis) o restricciones para el pago de la deuda. Estas acciones pueden afectar a los GLRs de manera diferente en función de su dependencia de las transferencias de ingresos del gobierno central o de la importancia del GLR para la economía. La presión o la interferencia política también pueden poner en riesgo la voluntad del GLR para cumplir sus obligaciones.

Asimismo, los gobiernos con los cuales un GLR mantiene un vínculo pueden tener menor capacidad para transferir ingresos en un evento de estrés por restricciones en recursos.

La opinión de Moody's Local Guatemala respecto a futuras regulaciones también desempeña un papel importante en las expectativas de futuros indicadores financieros, así como en el nivel de confianza en la capacidad de un GLR para generar suficientes flujos de caja en relación con el nivel de deuda en el mediano y largo plazo.

Historial de incumplimiento

Un historial de incumplimiento es un factor negativo en la evaluación de un GLR, considerando que los GLRs generalmente tienen la capacidad, al menos en teoría, de aumentar los impuestos u otros ingresos para cumplir con los requerimientos de su servicio de deuda.

Riesgo estratégico y político

El riesgo político se refiere a la incertidumbre y la inestabilidad potencial causada por las acciones gubernamentales, los eventos políticos o el malestar social. Esto puede incluir cambios en el liderazgo, cambios legislativos, corrupción y conflictos. El riesgo estratégico, por otro lado, implica decisiones tomadas por el gobierno que pueden afectar la salud de las finanzas de la entidad, como la adopción de políticas sociales o la inversión en infraestructura por encima de lo que la entidad puede financiar sin afectar su perfil crediticio. Podemos considerar que un aumento en cualquiera de estos riesgos podría añadir incertidumbre a nuestra visión futura del perfil crediticio, afectando negativamente al resultado de la calificación.

Indicadores adicionales y tendencias del emisor

Los indicadores incluidos en los factores de la presente metodología son aquellos que suelen ser más importantes para asignar calificaciones a los GLRs; no obstante, se pueden utilizar indicadores adicionales para complementar el análisis de GLRs específicos.

En la visión prospectiva de los indicadores, podemos considerar cambios en el perfil de un GLR que conlleven a que los índices históricos recientes no sean representativos de los resultados futuros. Además, podríamos incorporar en la evaluación, acontecimientos recientes o previstos, como cambios en la política financiera del GLR, el pago de la deuda o la emisión de más deuda, y partidas inusuales y no recurrentes reconocidas en períodos recientemente reportados. En algunos casos, por ejemplo, cuando estos cambios generan gran incertidumbre en los resultados futuros, la evaluación de las tendencias sería cualitativa.

Otros

Podemos incorporar otras consideraciones que son importantes para el perfil crediticio de un GLR en particular. En este sentido, podría haber otros factores que, aunque no son comunes en el sector, son relevantes para un GLR determinado. Otras consideraciones no descritas anteriormente como parte de los factores de calificación pueden afectar las calificaciones de un GLR.

Existe la posibilidad de que un evento inesperado (riesgo de evento) pueda provocar una caída fuerte y repentina en la calidad crediticia fundamental de un GLR. Los riesgos de evento, que son variados y tienden a tener baja probabilidad y alto impacto, pueden afectar incluso a un GLR estable y sólido. Algunos tipos de riesgos de evento incluyen litigios, pandemias, delitos informáticos significativos o desastres naturales.

Análisis de escenarios

Las calificaciones pueden basarse en el análisis de escenarios que se ejecuta en el scorecard de calificación. A discreción de los analistas y comités de calificación, dicho análisis de escenarios puede adoptar una variedad de formas, tales como: resultados del scorecard bajo supuestos de caso base y caso a la baja; análisis del margen de maniobra de un emisor para cumplir con los convenios financieros; y determinación de los supuestos que podrían llevar a un emisor al impago, y su estimada probabilidad. Este análisis podría llevar a un comité a asignar una calificación que difiera del resultado que se obtiene utilizando resultados históricos.

Evaluación del apoyo extraordinario

Las calificaciones de los GLR en Guatemala incorporan nuestra evaluación de un probable apoyo extraordinario³, explícito o implícito, por parte de un gobierno de nivel superior.

Definimos el apoyo extraordinario como la probabilidad de que un gobierno de nivel superior brinde apoyo financiero extraordinario u otras protecciones contractuales a un GLR que atraviesa un estrés de liquidez agudo o le ayude a evitar un incumplimiento de sus obligaciones de deuda.

³ En los factores estándares de calificación incorporamos las transferencias anuales de ingresos que el GLR recibe de un gobierno de nivel superior porque estos pagos son parte del marco fiscal normal.

El apoyo extraordinario puede adoptar diferentes formas, como una inyección única de efectivo o la facilitación de negociaciones con acreedores que mejoren el acceso al financiamiento intermedio. Un ejemplo de apoyo extraordinario explícito es cuando un gobierno de nivel superior, garantiza incondicionalmente las obligaciones de deuda de un gobierno de nivel inferior.

Cuando un gobierno de nivel superior brinda apoyo implícito, legalmente no vinculante, nuestra evaluación de la probabilidad de apoyo se basa en diversos aspectos. Consideramos los marcos constitucionales y jurídicos de los gobiernos de nivel superior y de nivel inferior y reconocemos que la decisión de apoyar a un gobierno de nivel inferior también puede basarse en experiencia de gobierno bien establecidas, relaciones intergubernamentales y expectativas públicas con respecto a la función del gobierno de nivel superior. Consideramos que las políticas actuales forman una opinión de si habrá apoyo extraordinario o no. Estas pueden incluir cartas de conformidad, compromisos claros en materia de políticas públicas o declaraciones públicas que indiquen que el gobierno de nivel superior ayudaría o no a un GLR al borde del incumplimiento.

También evaluamos el alcance de la supervisión ejercida por el gobierno de nivel superior, lo que suele ser un indicio de su interés en mantener la estabilidad financiera de un gobierno de nivel inferior. También consideramos el posible riesgo reputacional para el gobierno que da apoyo y las posibles alteraciones en los mercados de capitales que pudieran generarse si el GLR de nivel inferior incurriera en incumplimiento, especialmente si este tiene un perfil público elevado (por ejemplo, es ciudad capital, tiene importancia económica para la jurisdicción en relación con el tamaño de la población, o tiene importancia electoral para el gobierno de nivel superior).

Evaluamos el posible efecto del apoyo extraordinario en el perfil crediticio del GLR de nivel inferior tomando en cuenta la fortaleza crediticia del gobierno que da apoyo (por ejemplo, el gobierno nacional), la voluntad del gobierno que brinda apoyo para proporcionar asistencia extraordinaria, la medida en que el gobierno que da apoyo y el que lo recibe (por ejemplo, un municipio) son susceptibles conjuntamente a circunstancias adversas que podrían debilitar su posición financiera, y la probabilidad de que el gobierno de nivel superior brinde apoyo de manera oportuna cuando sea necesario. Si bien en la mayoría de los casos el apoyo es gradualmente positivo para el gobierno que lo recibe, en algunas ocasiones, la calificación del GLR podría verse limitada si la calidad crediticia del gobierno de nivel superior es más débil que la del GLR.

En los casos de apoyo extraordinario explícito o implícito, también tomamos en cuenta que el perfil crediticio del gobierno de nivel superior puede verse arrastrado por el gobierno que recibe el apoyo.

Emisores relacionados con el gobierno

Un emisor relacionado con el gobierno es una entidad o vehículo con propiedad o control total o parcial del gobierno (generalmente fijamos en un 20% el nivel mínimo de propiedad del gobierno para que un emisor se considere relacionado con el gobierno), o una entidad con un régimen jurídico especial o una actividad sujeta al mandato de políticas públicas de un gobierno nacional, regional o local.

Podemos calificar a un emisor relacionado con el gobierno que está muy estrechamente integrado al sector público tomando en cuenta la calidad crediticia del gobierno que da apoyo sin asignar una evaluación intrínseca, incluso cuando no exista una garantía formal o compromiso

equivalente. Sin embargo, en ausencia de una garantía formal, podemos reflejar cierto grado de incertidumbre al ajustar a la baja la calificación del emisor relacionado con el gobierno con respecto al proveedor de apoyo.

Asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos

Normalmente asignamos una calificación de emisor a un gobierno, la cual refleja su capacidad para cumplir con el pago de su deuda y de obligaciones asimilables a deuda. Las calificaciones de emisor incorporan un apoyo externo significativo que se espera que beneficie a los acreedores no garantizados en general.

La relación entre la calificación de emisor del gobierno y la calificación de deuda a nivel de instrumento depende de la prelación de pago, la subordinación estructural y las probabilidades relativas de incumplimiento de la deuda. En el caso de la deuda senior de un GLR, la calificación de deuda a nivel de instrumento suele ser acorde a la calificación de emisor del GLR. También podemos asignar calificaciones de corto plazo.

Podemos asignar calificaciones en moneda local o en moneda extranjera. Las calificaciones en moneda extranjera pueden ser inferiores a las calificaciones en moneda local según nuestra evaluación de los riesgos crecientes de transferencia y convertibilidad de los acreedores en moneda extranjera.

Los emisores pueden utilizar la sustitución de crédito para acceder al mercado de capitales a un menor costo con una calificación crediticia superior a la que se podría alcanzar de forma intrínseca. El apoyo externo suele ser prestado por un banco, una entidad garantizadora financiera o un gobierno nacional, regional o local. En general, a los emisores o transacciones que se califican en función de la sustitución de crédito se les asigna una calificación consistente con la calidad crediticia del proveedor de apoyo crediticio, siempre que sea más fuerte que la calificación subyacente del instrumento garantizado.

Limitaciones generales de la metodología

Esta metodología no incluye una descripción exhaustiva de todos los factores que podemos considerar al momento de asignar calificaciones en este sector. Los GLR pueden enfrentar nuevos riesgos o nuevas combinaciones de riesgos, y pueden desarrollar nuevas estrategias para mitigarlos. Buscamos incorporar todas las consideraciones crediticias importantes en nuestras calificaciones con la perspectiva de más largo plazo que sea posible dada la visibilidad de estos riesgos y mitigantes.

Las calificaciones reflejan nuestra expectativa del futuro desempeño de la deuda de los GLR; sin embargo, a medida que se prolonga el horizonte de largo plazo, aumenta la incertidumbre y disminuye la utilidad de estimaciones precisas. En la mayoría de los casos, los riesgos de más corto plazo son más significativos para los perfiles crediticios del emisor y, por lo tanto, tienen un impacto más directo en las calificaciones. Cabe señalar que en algunos casos, nuestra visión de las tendencias de más largo plazo puede afectar las calificaciones.

La información utilizada para evaluar los factores y subfactores suele basarse en información proporcionada por el GLR y en información pública. También podemos incorporar información no pública.

Nuestras opiniones a futuro se basan en supuestos que, a posteriori, pueden resultar incorrectos. Estos supuestos incluyen cambios no previstos en cualquiera de los siguientes factores: el entorno macroeconómico, las condiciones generales del mercado financiero, la tecnología disruptiva o acciones legales y regulatorias. En cualquier caso, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

Apéndice A: Escalas de calificación de Moody's Local Guatemala

Símbolos de calificación crediticia

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO

Las calificaciones de largo plazo de Moody's Local Guatemala son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de los emisores y las obligaciones financieras dentro del país.

FIGURA 1 Escala de calificación de largo plazo

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
AAA.gt	Emisores o emisiones calificados en AAA.gt con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
AA.gt	Emisores o emisiones calificados en AA.gt con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
A.gt	Emisores o emisiones calificados en A.gt con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
BBB.gt	Emisores o emisiones calificados en BBB.gt con una calidad crediticia promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
BB.gt	Emisores o emisiones calificados en BB.gt con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
B.gt	Emisores o emisiones calificados en B.gt con una calidad crediticia débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que podrían estar próximos al incumplimiento, con fuertes perspectivas de recuperación.
CCC.gt	Emisores o emisiones calificados en CCC.gt con una calidad crediticia muy débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que es posible que estén en incumplimiento o casi en incumplimiento, normalmente con perspectivas moderadas de recuperación.
CC.gt	Emisores o emisiones calificados en CC.gt con una calidad crediticia extremadamente débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que suelen estar en incumplimiento, normalmente con bajas perspectivas de recuperación.
C.gt	Emisores o emisiones calificados en C.gt con la calidad crediticia más débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que suelen estar en incumplimiento, con muy bajas perspectivas de recuperación.
E.gt	Los emisores o emisiones calificadas E.gt son entidades cuya calidad crediticia no puede ser evaluada debido a la falta de información financiera actualizada.

Nota: Moody's Local Guatemala agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA.gt a CCC.gt. El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica; ningún modificador indica una calificación media; y el modificador “-” indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO

Las calificaciones de corto plazo de Moody's Local Guatemala son opiniones sobre la capacidad de los emisores en Guatemala, en relación con otros emisores locales, para pagar obligaciones de deuda con un vencimiento inicial no superior a 13 meses.

Hay cinco categorías de calificaciones de corto plazo en escala nacional, las cuales se definen a continuación.

FIGURA 2 Escala de calificación de corto plazo

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
ML A-1.gt	Los emisores calificados en ML A-1.gt tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML A-2.gt	Los emisores calificados en ML A-2.gt tienen una capacidad superior al promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML A-3.gt	Los emisores calificados en ML A-3.gt tienen una capacidad promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML B.gt	Los emisores calificados en ML B.gt tienen poca capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML C.gt	Los emisores calificados en ML C.gt tienen la menor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML E.gt	Los emisores calificados como ML E.gt son entidades cuya capacidad para cumplir con las obligaciones a corto plazo no puede ser evaluada debido a la falta de información financiera actualizada.

Nota: Moody's Local Guatemala agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de ML A-1.gt a ML A-3.gt. El modificador "+" indica que el perfil de liquidez de la entidad se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica de corto plazo; ningún modificador indica un perfil de liquidez medio; y el modificador "-" indica un perfil de liquidez en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica de corto plazo.

RELACIÓN ESTÁNDAR ENTRE LA ESCALAS DE CALIFICACIÓN DE LARGO Y CORTO PLAZO

El siguiente cuadro muestra la relación entre las calificaciones de largo plazo y las diferentes calificaciones de corto plazo cuando esas calificaciones de largo plazo están disponibles.

Las calificaciones de corto plazo se basan en esta correspondencia cuando el emisor tiene una liquidez proporcional a su categoría de calificación de largo plazo, o una liquidez más fuerte. Al asignar calificaciones de corto plazo, también solemos tomar en cuenta las fuentes y los usos de la liquidez de un emisor en los próximos 12-15 meses. En consecuencia, en algunos casos las calificaciones de corto plazo pueden asignarse en un nivel inferior al indicado por la relación estándar.

FIGURA 3 Relación estándar entre las escalas de calificación de largo y corto plazo

CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO	CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO
AAA.gt, AA+.gt, AA.gt, AA-.gt, A+.gt, A.gt	ML A-1.gt
A-.gt, BBB+.gt	ML A-2.gt
BBB.gt, BBB-.gt	ML A-3.gt
BB+.gt, BB.gt, BB-.gt, B+.gt, B.gt, B-.gt	ML B.gt
CCC+.gt, CCC.gt, CCC-.gt, CC.gt, C.gt	ML C.gt

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE ACCIONES

Las calificaciones de acciones de Moody's Local Guatemala son opiniones relacionadas con la capacidad de un emisor para generar flujo de efectivo, lo que normalmente ayudaría a mantener su dividendo de acciones ordinarias, así como la liquidez comercial de la acción en su mercado principal. Estas calificaciones proporcionan información adicional para ayudar a los inversores en su proceso de toma de decisiones.

FIGURA 4 Escala de calificación de acciones

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
1.gt	Los emisores exhiben una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado de sus acciones, en relación con otras acciones ordinarias en Guatemala.
2.gt	Los emisores exhiben una fuerte combinación de flujo de efectivo y liquidez en el mercado de sus acciones, en relación con otras acciones ordinarias en Guatemala.
3.gt	Los emisores exhiben una combinación razonable de flujo de efectivo y liquidez en el mercado de sus acciones, en relación con otras acciones ordinarias en Guatemala.
4.gt	Los emisores exhiben una combinación débil de flujo de efectivo y liquidez en el mercado de sus acciones, en relación con otras acciones ordinarias en Guatemala.

CALIFICACIONES DE DEPÓSITOS BANCARIOS

Las calificaciones de depósitos bancarios son opiniones sobre la capacidad de un banco para pagar puntualmente sus obligaciones de depósitos y también reflejan la pérdida económica esperada del incumplimiento.

CALIFICACIONES DE RIESGO DE CONTRAPARTES

Las calificaciones de riesgo de contrapartes son opiniones respecto de la capacidad de las entidades de cumplir con pasivos financieros que no constituyen deuda, normalmente con contrapartes no relacionadas, como transacciones con derivados y contratos de venta-recompra. Estas calificaciones también reflejan las pérdidas financieras esperadas que no cubre el colateral, en caso de incumplimiento de los pasivos. Para mayor claridad, estas calificaciones no se aplican a compromisos financieros o a otras obligaciones asociadas con bonos garantizados, cartas de crédito, garantías, obligaciones de administración y fiduciario, y otras obligaciones similares que derivan del desempeño de las funciones operativas esenciales de un banco.

CALIFICACIONES DE EMISOR

Las calificaciones de emisores son opiniones sobre la capacidad de las entidades para cumplir con las obligaciones de deuda senior no garantizada y otras obligaciones similares. Las calificaciones de emisor incorporan cualquier apoyo externo significativo que se espera que beneficie a los acreedores no garantizados en general, pero no incorporan acuerdos de soporte (por ejemplo, garantías) que se apliquen solo a determinadas obligaciones financieras senior no garantizadas.

CALIFICACIONES DE FAMILIA CORPORATIVA

Las calificaciones de familia corporativa (CFR, por sus siglas en inglés) son calificaciones de largo plazo que reflejan la probabilidad relativa de un incumplimiento de las obligaciones de deuda y similares de una familia corporativa, además de la pérdida financiera esperada en caso de incumplimiento. Una CFR se asigna a una familia corporativa (es decir, un grupo de compañías organizadas bajo una sociedad controladora o holding) como si tuviera una única clase de deuda y estuviera estructurada como una única entidad legal consolidada. La CFR normalmente se aplica a todas las afiliadas bajo el control de la familia corporativa a la que se asigna. Una CFR no se refiere a una entidad legal, obligación o clase de deuda en particular y, por lo tanto, no refleja una prelación de pago.

CALIFICACIONES DE PROGRAMA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO Y CALIFICACIONES DE DEUDA

Moody's Local Guatemala asigna calificaciones de deuda a los programas de deuda de mediano plazo (MTN, por sus siglas en inglés) y a los instrumentos de deuda individuales que ellos emiten (conocidos como emisiones o títulos). Las calificaciones del programa MTN tienen por objeto reflejar las calificaciones que podrían asignarse a las emisiones del programa con la prelación de pago especificada (por ejemplo, senior o subordinada).

CALIFICACIONES PROVISORIAS

Moody's Local Guatemala podrá asignar una calificación provisoria a un emisor o instrumento cuando el cambio a una calificación definitiva esté sujeto al cumplimiento de contingencias que podrían afectar la calificación. Estas contingencias incluyen la recepción de toda la

documentación/términos de la transacción, donde una calificación es sensible a cambios al momento del cierre. Cuando dichas contingencias están ausentes, puede asignarse una calificación definitiva en función de la documentación que todavía no es final. Una calificación provisoria se identifica al anteponer una (P) a la calificación. La notación (P) brinda información adicional sobre la calificación, pero no indica una calificación diferente. Por ejemplo, una calificación provisoria de (P)AA+.gt equivale a AA+.gt.

En el caso de las calificaciones provisorias asignadas a un emisor o instrumento, la notación (P) se elimina cuando se cumplen las contingencias pertinentes.

CALIFICACIONES INDICATIVAS

Una calificación indicativa de Moody's Local Guatemala es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada y de un momento específico sobre las calificaciones crediticias potenciales de un emisor o de una emisión de deuda propuesta por un emisor que contempla dicha emisión en una fecha futura. Las calificaciones indicativas no son equivalentes a las calificaciones crediticias tradicionales de Moody's Local Guatemala ni las representan. Sin embargo, las calificaciones indicativas se expresan en la escala de calificación tradicional de Moody's Local Guatemala.

SERVICIOS DE EVALUACIÓN DE CALIFICACIONES

El servicio de evaluación de calificaciones (RAS, por sus siglas en inglés) es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada y de un momento específico sobre las calificaciones crediticias potenciales o el impacto potencial en las calificaciones crediticias asignadas, en uno o más escenarios hipotéticos (definidos a continuación) comunicados por escrito a Moody's Local Guatemala por una entidad calificada u otro solicitante. Las evaluaciones de calificaciones no son equivalentes a las calificaciones crediticias tradicionales de Moody's Local Guatemala ni las representan. Sin embargo, las evaluaciones de calificaciones se expresan en la escala de calificación tradicional de Moody's Local Guatemala. Un escenario es una propuesta de transformación de crédito de una transacción, un proyecto o una emisión de deuda que altera considerablemente el estado actual del emisor (como adquisiciones, cesiones, recompras de acciones, listados, ofertas públicas iniciales y reestructuraciones materiales), o una variación significativamente diferente de dicha transacción, proyecto o emisión de deuda, incluyendo un cambio sustancial del monto total de la deuda en cuestión.

Otros símbolos de calificación

RETIRADA (RET)

Cuando Moody's Local Guatemala deja de calificar una obligación, se utiliza el símbolo RET (Withdrawn, en inglés).

SIN CALIFICACIÓN (SC)

El símbolo SC (Not Rated, en inglés) es asignado a emisores, obligaciones o programas sin calificación.

Otras definiciones

DEFINICIÓN DE INCUMPLIMIENTO

La definición de incumplimiento de Moody's Local Guatemala se aplica únicamente a obligaciones de deuda o similares (por ejemplo, contratos de *swap*). Los siguientes son eventos de incumplimiento de deuda según nuestra definición:

- a. Un pago no realizado o retrasos en el pago de intereses o principal establecidos por contrato (excepto pagos no realizados regularizados dentro de un período de gracia contractualmente permitido), como se define en los contratos de crédito y en los contratos de emisión.
- b. Una declaración de quiebra o administración judicial por parte del emisor de deuda o deudor que probablemente cause falta de pago o retrasos de futuros pagos del servicio de la deuda establecidos por contrato.
- c. La existencia de un canje de deuda forzoso por medio del cual (1) un deudor ofrece a los acreedores una deuda nueva o reestructurada, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos que representan una menor obligación financiera con relación al compromiso original de la obligación de deuda; y (2) el canje tiene el efecto de permitir que el emisor evite un eventual incumplimiento de pago.
- d. Un cambio en las condiciones de pago de un contrato de crédito o contrato de emisión impuesto por el gobierno soberano que resulte en una reducción de la obligación financiera, como una redenominación forzosa de la moneda (impuesta por el deudor o por su soberano) o un cambio forzoso en algún otro aspecto del compromiso original, como la indexación o el vencimiento.⁴

Nuestra definición de incumplimiento incluye canjes de deuda forzosos, los cuales capturan eventos crediticios en los que los emisores no cumplen efectivamente con sus obligaciones de servicio de la deuda, pero no presentan quiebra ni caen en falta de pago de intereses o principal. Moody's Local Guatemala emplea un análisis fundamental que evalúa la probabilidad de incumplimiento en el futuro y considera varios indicadores que analizan la pérdida en relación con el compromiso de pago original, que pueden incluir el rendimiento hasta el vencimiento del canje de deuda.

La definición de incumplimiento de Moody's Local Guatemala no incluye los llamados "defaults técnicos", tales como apalancamiento máximo o violaciones mínimas de la cobertura de deuda, salvo que el deudor no subsane las violaciones y no cumpla con la resultante aceleración del vencimiento de la deuda que puede ser necesaria. Para los instrumentos de financiamiento estructurado, los defaults técnicos (como la violación de una prueba de sobrecolateralización u

⁴ Además, a diferencia de un impuesto sobre la renta, la imposición de un impuesto por parte de un soberano sobre el pago de un cupón o de principal de una clase específica de instrumentos de deuda del gobierno (aun cuando sea de carácter retroactivo) representará un incumplimiento. La imposición fiscal de los títulos públicos representará un incumplimiento aun si la acción del gobierno estuviera motivada por la equidad u otras consideraciones, más que por la incapacidad o la falta de voluntad de pago.

otros eventos de incumplimiento determinados, de acuerdo con la documentación legal del emisor) o la falta de pago temporal de intereses (es decir, menos de 12 meses), en el caso de un instrumento cuyos términos permiten el diferimiento de esos pagos junto con las tasas de interés correspondientes (como los títulos pagaderos en especie o títulos PIK) antes de la fecha de vencimiento legal, no constituyen incumplimientos.

También están excluidos los pagos de deudas de largo plazo que no son realizados debido a errores puramente técnicos o administrativos que (1) no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar los pagos, y (2) se regularizan en un plazo muy corto (por lo general, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico o administrativo). Por último, en raras ocasiones y sobre la base de determinados hechos y circunstancias, los pagos no realizados de los acuerdos financieros o demandas pueden ser excluidos si son el resultado de disputas legales sobre la validez de dichas alegaciones.

DEFINICIÓN DE DETERIORO

Un título pierde valor cuando los inversionistas reciben —o esperan recibir casi con total certeza— menos valor del que se esperaría si el deudor no estuviera experimentando dificultades financieras o si estuviera impedido de recibir los pagos por parte de un tercero, incluso si el contrato de emisión o acuerdo contractual no ofrece una solución genuina para el inversionista en presencia de eventos de este tipo, como el derecho a exigir que el deudor entre en concurso mercantil.

La definición de deterioro de Moody's Local Guatemala es aplicable a obligaciones de deuda o con características de deuda (por ejemplo, contratos de swap), además de acciones preferentes y otros títulos híbridos. Se considera que un título ha perdido valor cuando:

- a. se ha producido alguno de los eventos que cumplen con nuestra definición de incumplimiento;
- b. omisiones contractualmente permitidas del pago de dividendos programados, pagos de intereses o principal sobre acciones preferentes u otros instrumentos híbridos;⁵
- c. depreciaciones (*write-downs*) o canjes forzosos con quita (*impairment distressed exchanges*)⁶ de acciones preferentes u otros instrumentos híbridos debido a problemas financieros en los que (1) la deuda principal de un inversionista es reducida de acuerdo con los términos del contrato de emisión u otro acuerdo vigente,⁷ o (2) un deudor ofrece a los inversionistas un título nuevo o reestructurado, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos, y el canje tiene el efecto de permitir que el deudor evite una falta de pago contractualmente permitida, como se establece en el punto b. anterior;⁸ d. acciones de

⁵ En este contexto, el ejercicio de una opción de pago en especie incluida en un título de deuda fundamental constituye un evento de deterioro. De forma similar a los eventos de incumplimiento, los eventos de deterioro excluyen lo siguiente: (1) falta de pago por motivos puramente técnicos o administrativos que no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar pagos, y (2) son remediados en un plazo muy corto (normalmente, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico/administrativo).

⁶ Los canjes forzosos con quita son similares a los canjes forzosos en default (*default distressed exchanges*), salvo que tengan el efecto de evitar un evento de deterioro, en lugar de un incumplimiento.

⁷ Una vez producida una depreciación o *write-down*, es muy inusual que ocurra una recuperación total, en la cual los títulos recuperen sus valores originales; además, en la mayoría de los casos, un *write-down* de principal conduce a una pérdida inmediata y permanente de interés para los inversionistas, dado que disminuye el saldo contra el cual se calculan los intereses.

⁸ Entre los ejemplos de estos deterioros se incluyen conversiones obligatorias de títulos de capital contingente a acciones comunes y *write-downs* obligatorios de otros títulos híbridos que son el resultado directo de las dificultades financieras del deudor.

calificación que conduzcan a una calificación CC o C, lo que señala la casi certera expectativa de un nivel significativo de pérdidas futuras.

El estado de deterioro de un título puede cambiar con el tiempo, ya que pasa de un estado de deterioro a otro de regularización (por ejemplo, si los dividendos preferentes acumulados inicialmente diferidos se pagan en su totalidad) y posiblemente vuelva a su estado de deterioro. Si un título recibe una calificación superior a CC, el estado de deterioro basado en la cláusula d anterior pasará a ser de regularización. Además, si a un título calificado en CC o C se le retira su calificación, y el título se ha pagado en su totalidad sin pérdida, su estado de deterioro pasará a ser de regularización. Cuando un evento de deterioro de financiamiento estructurado ha sido regularizado por completo, consideramos retrospectivamente que no se ha producido ningún deterioro.

PERSPECTIVAS DE CALIFICACIÓN

Una perspectiva de calificación asignada por Moody's Local Guatemala es una opinión del probable rumbo de la calificación de un emisor en el mediano plazo. Las perspectivas de calificación se encuadran dentro de las cuatro categorías siguientes: positiva (POS), negativa (NEG), estable (EST) y en desarrollo (DES). Las perspectivas pueden ser asignadas a nivel del emisor o a nivel de la calificación.

El símbolo REV (calificación en revisión) se utiliza cuando el emisor tiene una o más calificaciones en revisión para posible cambio y, por ende, la perspectiva designada queda invalidada. El símbolo RET (calificación retirada) indica que el emisor no tiene calificaciones vigentes a las cuales aplicar una perspectiva. Las perspectivas de calificación no se asignan a todas las entidades calificadas.

Una perspectiva estable indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo. Una perspectiva negativa, positiva o en desarrollo indica una mayor probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo. Un comité de calificación que asigna una perspectiva estable, negativa, positiva o en desarrollo a la calificación de un emisor también expresa su convicción de que el perfil crediticio del emisor es consistente con el nivel de calificación correspondiente en aquel momento específico.

REVISIONES DE CALIFICACIÓN

Una revisión de calificación indica que una calificación está en revisión para posible cambio en el corto plazo. Una calificación puede ser colocada en revisión para el alza o para la baja. Una revisión puede concluir en un alza o una baja de calificación, o en una confirmación sin cambios en la calificación. Las calificaciones en revisión están en la "Lista de calificaciones en observación" o "En observación" de Moody's Local Guatemala. Las calificaciones son colocadas en revisión cuando es posible que haya una acción de calificación en el corto plazo, pero se necesita más información o un mayor análisis para tomar una decisión respecto de la necesidad de un cambio de calificación o sobre la magnitud del posible cambio.

CONFIRMACIÓN DE UNA CALIFICACIÓN

Una confirmación es una declaración pública de que una revisión de calificación previamente anunciada se ha completado sin cambios en la calificación.

AFIRMACIÓN DE UNA CALIFICACIÓN

Una afirmación es una declaración pública de que la calificación crediticia vigente asignada a un emisor u obligación de deuda, que no está actualmente en revisión, sigue siendo adecuada. Generalmente se emite una afirmación para comunicar la opinión de Moody's Local Guatemala en torno a que un desarrollo crediticio públicamente visible no tiene un impacto directo en una calificación pendiente.

CONDICIONES DE AGENCIA DE CALIFICACIÓN

En determinadas ocasiones, las partes de una transacción optan por incluir cláusulas en los documentos de la transacción que establecen que una de las partes deberá obtener una declaración de una agencia de calificación de que ciertas acciones, eventos o modificaciones específicas a la estructura o a la documentación de la transacción no resultarán en una baja o retiro de la calificación vigente mantenida por la agencia de calificación. Moody's Local Guatemala hace referencia a tal declaración como "Comentario de la agencia de calificación" o "RAC", el cual consiste en una carta u otra comunicación por escrito, como un comunicado de prensa, emitido por la calificadora tras la solicitud para que se asigne un RAC. La decisión de emitir un RAC queda totalmente a discreción de Moody's Local Guatemala, y Moody's Local Guatemala puede optar por no asignar un RAC, incluso si los documentos de la transacción así lo requieren. Cuando Moody's Local Guatemala opta por emitir un RAC, dicha declaración refleja solamente la opinión de Moody's Local Guatemala respecto de que la acción, el evento o la modificación en la estructura o la enmienda, de por sí y a partir de ese momento, no resultará en una baja, colocación en revisión para posible baja o retiro de la calificación vigente de la deuda asignada por Moody's Local Guatemala. Un RAC no constituye una "confirmación" o "afirmación" de la calificación ni deberá interpretarse como "aprobación" o "consentimiento" del RAC en cuestión por parte de Moody's Local Guatemala.

Apéndice B: Proceso de Calificación

El proceso de calificación se divide en dos etapas diferentes: el proceso de calificación inicial y el proceso de supervisión de la calificación. En general, el proceso para ambas etapas se describe en el siguiente gráfico.

FIGURA 5 Representación gráfica del proceso de calificación



Apelaciones externas

Una entidad calificada puede solicitar a Moody's Local Guatemala que reconsidere la calificación después de haber notificado y de haber recibido el reporte de calificación y antes de su asignación (calificación confidencial) o publicación (calificación pública) - conforme el plazo estipulado por la regulación y comunicado a la entidad calificada- solamente si puede proveer de información material que no estuvo disponible para el comité de calificación. En dado caso, Moody's Local Guatemala retrasará la asignación o publicación mientras evalúa la nueva información. Si el presidente del comité de calificación y el analista principal consideran que la nueva información podría afectar la calificación, convocarán nuevamente al comité. La apelación solo es válida si se presenta nueva información material, y no por desacuerdo con la calificación.

Difusión de la calificación crediticia

Para los casos de una calificación sea pública, la publicación del Reporte de Calificación Crediticia deberá producirse tan pronto como sea posible después de recibir la respuesta de la Entidad Calificada, o luego de transcurrido el plazo máximo indicado en la notificación de la Entidad Calificada, para asegurar una difusión oportuna.

Los Informes de Calificación y sus correspondientes Anuncios de Calificación Crediticia (si corresponde) deben incluir la Calificación Crediticia emitida por el comité de calificación, la Acción de Calificación Crediticia que anunció, así como una referencia a la Metodología de Calificación Crediticia utilizada para determinar la Calificación Crediticia o una descripción de dicha metodología, entre otras divulgaciones.

Información de contacto con atención al cliente

Costa Rica - (506) 4102-9400

El Salvador - (503) 2243-7419

www.moodylocal.com

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN TODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents– Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.