

# Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias

## Metodología Maestra

### Alcance

Este reporte de metodología destaca los criterios de Fitch Ratings para calificar emisores de instituciones financieras no bancarias (IFNB) y sus obligaciones financieras, incluyendo casas de bolsa, administradoras de inversión (como compañías y fondos de inversión), compañías de desarrollo de negocio (CDN), compañías de financiamiento y arrendamiento, como fideicomisos de inversión inmobiliaria (FII) e instituciones no bancarias de política económica, así como compañías de infraestructura de mercado financiero (IMF). Esta metodología aplicará de manera global a calificaciones nuevas e internacionales, a veces en conjunto con otras metodologías [ver sección lateral de "Metodologías Relacionadas"].

Esta metodología no aplica para bancos (con la excepción de casos limitados) ni para compañías de seguros o FII de capital. Para más información respecto a tipos de entidades que estarían fuera de este ámbito, ver la sección de "Limitaciones y Consideraciones de Aplicabilidad de Adicionales".

### Factores Clave de Calificación

**Evaluación Individual:** Para evaluar el perfil crediticio individual (PCI) de una IFNB, Fitch primero evalúa el entorno operativo de riesgo sectorial (EORS), el cual incorpora consideraciones tanto de la jurisdicción como del sector. Después, esto informa la evaluación de siete factores clave de calificación (FCC): perfil de negocio, administración y estrategia, perfil de riesgo y cuatro FCC del perfil financiero. Fitch aplica ponderaciones fijas a las puntuaciones para estos FCC para derivar en un PCI implícito que después podrá ajustarse hacia arriba o abajo para llegar a un PCI final, con base en el juicio analítico.

**Diferencias en el Balance General:** Entre los subsectores de IFNB, Fitch hace distinciones en su análisis y las ponderaciones asignadas a los FCC entre los modelos de negocio con uso alto del balance general y los modelos de negocio con uso bajo del balance general. Las métricas de rentabilidad para los negocios con uso alto del balance general se enfocan en los rendimientos de los activos y de capital, mientras que las métricas de apalancamiento se enfocan en las medidas de capitalización. Para los negocios no intensivos en el uso de activos, los márgenes operativos son un indicador común de rentabilidad, mientras que los índices de flujo de efectivo se utilizan para evaluar el apalancamiento.

**Factores de Soporte:** Para evaluar el soporte potencial por parte de un accionista, matriz o soberano, Fitch considera tanto la capacidad como la propensión de proveer soporte extraordinario de manera oportuna. Dependiendo de la fortaleza de soporte que se perciba, la calificación internacional de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) podría igualarse con la calificación del proveedor de soporte, o diferenciarse en escalones (*notches*) abajo respecto a la calificación del mismo, o bien, *notches* arriba respecto al PCI de la entidad. Cuando el soporte por parte del gobierno es una consideración analítica relevante, dicho soporte se basa usualmente en la política económica de la IFNB y no en su importancia sistemática.

**Riesgos de Incumplimiento, Prospectos de Recuperación:** Las calificaciones de emisiones de las IFNB, al igual que las de otros sectores de finanzas corporativas, reflejan la opinión de Fitch del nivel

### Índice

Alcance	1
Factores Clave de Calificación	1
Organización del Análisis	2
Ponderación y Relevancia de los FCC	3
Evaluación Individual	6
Evaluación de Soporte	22
Modelos de Negocio de las IFNB	29
Compañías Holding No Bancarias	51
Asignación de IDR por encima del PCI	53
Aunado al alza en la calificación potencialmente otorgada por soporte del gobierno o del accionista, la IDR de largo plazo de una IFNB o su compañía holding podría asignarse un nivel arriba del PCI en las siguientes circunstancias:	53
IDR de Corto Plazo	53
Calificaciones de Emisiones	54
Riesgos País	63
Diferenciar Calificaciones Altamente Especulativas y en Dificultades	66
Definiciones de Calificación y Escalas	68
IDR de IFNB – Obligaciones de Referencia	71
Fuentes de Información	73
Sensibilidad de los Supuestos de Calificación	74
Caso Base de Calificación, Escenarios de Estrés y Otras Herramientas	74
Divulgaciones y Variaciones de la Metodología	75
Limitaciones y Consideraciones de Aplicabilidad de Metodología Adicionales	76
Metodologías Relacionadas	77
Anexo 1: Métricas Financieras	78
Anexo 2: Rangos de los Benchmarks Financieros Fundamentales de las IFNB	86
Anexo 3: Benchmarks de Perfil de Negocio	89
Anexo 4: Métodos de Valuación de Calificación de Recuperación	91
Anexo 5: Características Comunes de los FCC del PCI	94

Esta metodología es una traducción de la versión original en inglés, "Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria", publicada el 5 de mayo de 2023, y reemplaza al reporte de metodología publicado bajo este mismo título el 28 de marzo de 2022.

### Metodología Relacionada

[Bank Rating Criteria \(Metodología de Calificación de Bancos\) \(September 2022\)](#)

### Analistas

Mark Young  
+44 20 3530 1318  
[mark.young@fitchratings.com](mailto:mark.young@fitchratings.com)

Meghan Neenan  
+1 212 908 9121  
[meghan.neenan@fitchratings.com](mailto:meghan.neenan@fitchratings.com)

Christian Kuendig  
+44 20 3530 1399  
[christian.kuendig@fitchratings.com](mailto:christian.kuendig@fitchratings.com)

Jonathan Lee  
+886 2 8175 7601  
[jonathan.lee@fitchratings.com](mailto:jonathan.lee@fitchratings.com)

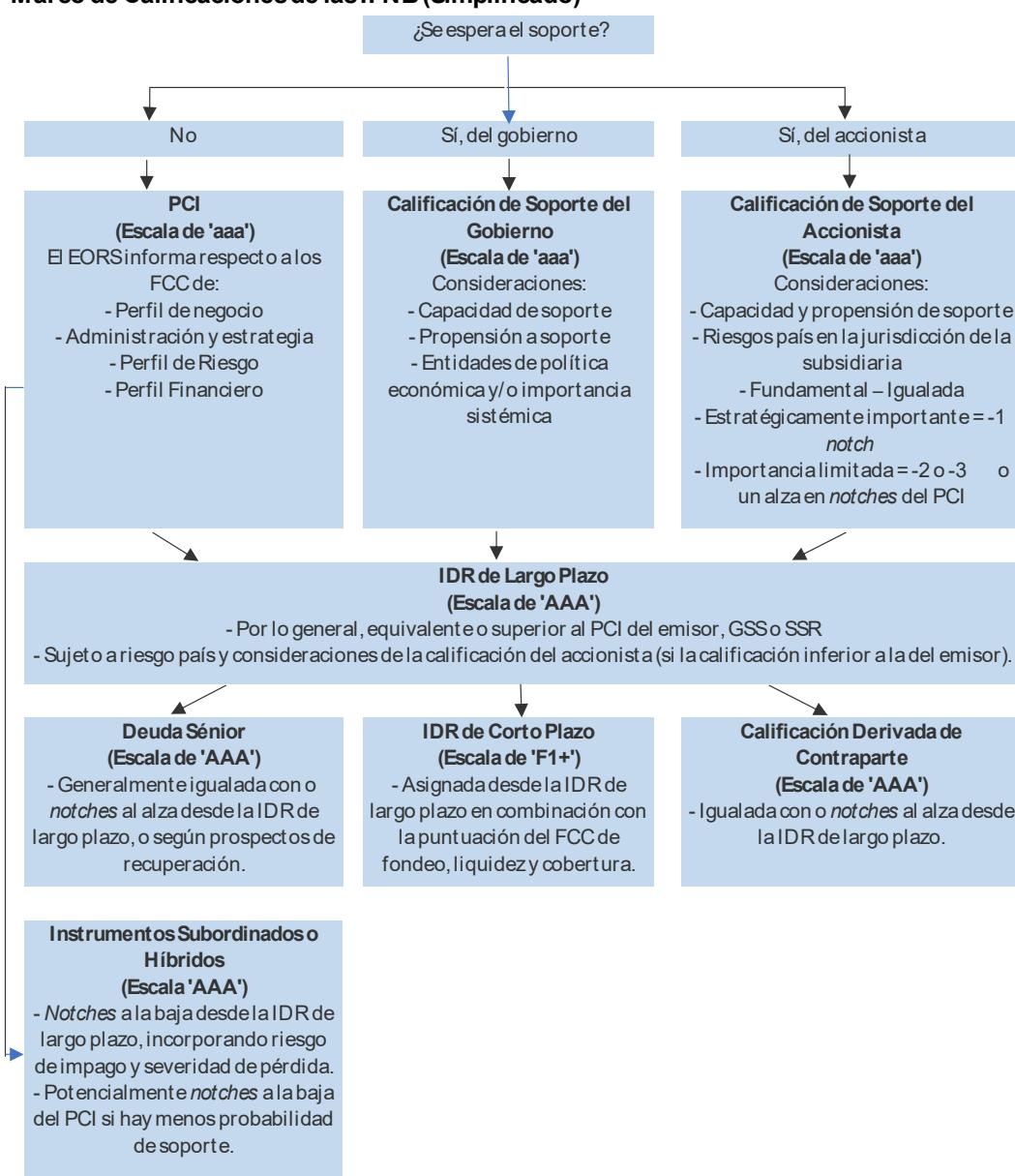
Mónica Ibarra García  
+52 81 4161 7050  
[monica.ibarragarcia@fitchratings.com](mailto:monica.ibarragarcia@fitchratings.com)

general del riesgo de crédito ligado a compromisos financieros específicos, generalmente títulos valores. Este punto de vista incorpora una evaluación tanto de la probabilidad de incumplimiento (o riesgo de impago) de la obligación específica como de las recuperaciones potenciales para los acreedores en caso de incumplimiento/impago.

**Deuda Sénior Alineada con la IDR:** Las calificaciones de las obligaciones sénior sin garantía de una IFNB usualmente se igualan con su IDR de largo plazo, aunque podrían estar *notches* debajo de haber subordinación efectiva o un alto gravamen del balance. Otros instrumentos podrían irse *notches* arriba o debajo respecto a la IDR, dependiendo de los prospectos de recuperación y la prelación de pago.

## Organización del Análisis

### Marco de Calificaciones de las IFNB (Simplificado)



Fuente: Fitch Ratings

## Cómo se Estructura esta Metodología

La sección de “Ponderación y Relevancia de los FCC” presenta los FCC para evaluar la solvencia individual de una IFNB, como se refleja en el PCI (o de asignarse, la calificación de viabilidad [VR; *viability rating*]) y explica cómo los FCC se ponderan para derivar en calificaciones implícitas. A esto le siguen los FCC para evaluar las calificaciones por soporte de gobierno (GSR; *government support ratings*) y calificaciones por soporte de accionista (SSR; *shareholder support ratings*). Las tres secciones (evaluación individual, evaluación de soporte y modelos de negocio de IFNB) explican cómo Fitch evalúa los FCC de manera individual. En conjunto, estas secciones forman el núcleo de este reporte y el análisis de Fitch, además de que son suficientes por sí mismas para explicar cómo Fitch deriva las IDR de largo plazo para la mayoría de las IFNB calificadas.

La siguiente sección, con título “Compañías Holding”, explica cómo se analiza este tipo de IFNB. La sección de “Calificaciones de Emisión” explica cómo se califican las emisiones de las IFNB, mientras que en las secciones “Riesgo País” y “Diferenciar Calificaciones Altamente Especulativas y en Dificultad”, Fitch destaca cómo estos riesgos influencian las calificaciones de las IFNB.

La sección de “Definiciones y Escalas de Calificación” especifica lo que cada calificación de Fitch mide y cómo se determinan, mientras que la sección de “Obligaciones de Referencia de las IDR de IFNB” especifica lo que Fitch considera como obligación de referencia para la IDR de largo plazo de un emisor.

Las secciones finales en el cuerpo de texto principal de este reporte destacan la información que Fitch usa para calificar las IFNB, la sensibilidad de las calificaciones bajo ciertos supuestos y el uso de supuestos y herramientas de escenario de estrés. También están las secciones de “Variaciones de la Metodología”, “Limitaciones y Consideraciones de Aplicabilidad de Metodología Adicionales” y una lista de metodologías relacionadas.

Finalmente, los cinco anexos destacan la manera en que se calculan las métricas financieras de las IFNB, los puntos de referencia (*benchmarks*) financieros principales, los *benchmarks* del perfil de negocio, los métodos de valuación de las calificaciones de recuperación (RR; *recovery ratings*) y las características típicas de los FCC del PCI.

## Ponderación y Relevancia de los FCC

### Calificación Internacional de Riesgo Emisor

Para asignar una IDR de largo plazo a una IFNB, Fitch generalmente adopta un enfoque de “el más alto” entre la IDR de largo plazo que una IFNB podría obtener con base únicamente en su fortaleza financiera individual, y la IDR de largo plazo que una IFNB podría obtener con base solamente en soporte, ya sea por parte del gobierno o del accionista. La IDR de largo plazo se asigna en el nivel más alto de entre estos dos, en ausencia de las limitaciones representadas por el techo país.

Al asignar una IDR por primera ocasión a una IFNB, Fitch busca usualmente un historial financiero adecuado o la probabilidad de soporte extraordinario de gobierno o de accionista. Si el soporte no puede considerarse, usualmente un historial mínimo de tres años de cuentas auditadas (o tres años de cuentas de administración en las que la entidad sea el resultado de una escisión) se requerirá.

### PCI

El PCI se evalúa en una escala de ‘aaa’. Los FCC de las IFNB, en conjunto con sus ponderaciones, se muestran en la tabla de abajo. Existen dos conjuntos de ponderaciones para acomodar los distintos grados de uso de balance por modelo de negocio. Las ponderaciones relativas se determinaron por juicio analítico que se fundamentó en análisis estadístico histórico.

Las VR se asignan a IFNB en circunstancias limitadas para ayudar a la transparencia, como se destaca en el recuadro en la barra lateral. Si se le asigna una VR a una IFNB, sería de acuerdo con la metodología y estándares aplicables para evaluar el PCI específicamente para ese tipo de entidad.

Se determinan las puntuaciones de cada uno de los FCC en la escala ‘aaa’ y luego se ponderan para determinar un PCI implícito, también en la escala de ‘aaa’. En la sección de “Evaluación del PCI”, se destaca cómo se determina la puntuación de cada FCC para una IFNB.

### Asignar Calificaciones de Viabilidad a las IFNB

Cuando la metodología de IFNB sea la metodología principal aplicada, Fitch podrá asignar una VR en las siguientes circunstancias:

1.
  - a) La IFNB tiene características bancarias (como licencia bancaria, actividades similares a las bancarias, etc.);
  - b) La IFNB tiene importancia sistemática o tiene un rol de política económica que probablemente de beneficiaría del soporte soberano.
2. Fitch tiene suficiente visibilidad hacia los atributos crediticios individuales de la entidad.

Para una descripción a detalle de la escala de VR, ver “[Definiciones de Calificación](#)”.

## Factores Clave de Calificación – Perfil Crediticio Individual

EORS		Ponderación (%)	
		Uso Alto del Balance General	Uso Bajo del Balance General
	Perfil de Negocio	25	25
	Administración y Estrategia	10	10
	Perfil de Riesgo	10	10
	= Evaluación no financiera	45	45
	Calidad de Activos/Desempeño de activos/Exposición de Contraparte	10	5
	Ganancias y Rentabilidad	10	10
	Capitalización y Apalancamiento	15	20
	Fondeo, Liquidez y Cobertura	20	20
	= Perfil Financiero	55	55

Fuente: Fitch Ratings

El EORS de una IFNB influye en su PCI a través del impacto en la evaluación de Fitch de los otros FCC. Sin embargo, Fitch no le asigna al EORS una ponderación independiente para evitar su doble contabilización.

El conjunto de ponderaciones que se utiliza es guiado por el uso “alto” o “bajo” del balance general del modelo de negocio. Cuando los emisores individuales realizan actividades de uso de balance tanto “alto” como “bajo”, las ponderaciones aplicadas típicamente se determinarán tomando en cuenta cuál actividad de negocio tiene mayor influencia en el perfil de riesgo general del emisor y el desempeño financiero, aunque ajustes subsecuentes al PCI implícito podrían hacerse para considerar los riesgos de las otras actividades.

A continuación, se muestran las razones por las que evaluamos un PCI más alto o más bajo que la puntuación implícita derivada de la ponderación de las puntuaciones de los FCC.

- **EORS/Limitantes de Calificación Soberana:** Fitch podría evaluar el PCI a un nivel más bajo que el PCI implícito cuando crea que el PCI implícito es muy elevado en relación con la puntuación del EORS o la calificación soberana [ver sección “Riego País”].
- **Perfil de Negocio, Administración y Estrategia y/o Perfil de Riesgo:** Los FCC de una IFNB (i.e. su perfil de negocio, administración y estrategia, o perfil de riesgo) podrían tener un mayor impacto en el PCI asignado de lo que la ponderación sugeriría. Esto es apropiado en los casos en que la agencia cree que uno o la combinación de varios de estos FCC tendrá un impacto positivo o negativo en las métricas financieras del emisor en el largo plazo, más allá de lo capturado en las puntuaciones actuales de los FCC financieros.
- **Eslabón más Débil:** Fitch podría asignar un PCI a un nivel inferior que el del PCI implícito cuando uno o varios FCC financieros representen el “eslabón más débil” de una IFNB; esto sería en particular, aunque no exclusivamente, en niveles de calificación bajos. El FCC que se considere el “eslabón más débil” tiene un fuerte impacto en la opinión general del perfil crediticio del emisor y baja el PCI evaluado hasta o cerca del nivel de puntuación del FCC que es el “eslabón más débil”.

## Soporte

Para las IFNB, la fuente más común de soporte es de sus accionistas. El soporte por parte del gobierno es mucho menos frecuente para una IFNB que para un banco, dado su relativamente menor tamaño de manera general e influencia de la IFNB en el sistema financiero de un país. La opinión de Fitch de la probabilidad de que un soporte externo se haga disponible, en caso de requerirlo, se refleja en la calificación de soporte de accionista (SSR; shareholder support rating) o en la calificación

## Riesgo Climático y Otras Consideraciones

Las IFNB se exponen de manera inherente al riesgo climático a través de sus actividades financieras o los activos de balance que posee, o bien, de manera indirecta a través de activos sensibles al clima administrados por terceros o servicios intermediarios provistos a terceros.

La diversificación, gobernanza, administración de riesgos, así como el plazo mayor en el que las IFNB pueden implementar estrategias de adaptación, pueden reducir el riesgo e incluso presentar oportunidades económicas nuevas.

Cuando los riesgos relacionados con el clima sean lo suficientemente previsibles y significativos, es más probable que los mismos se reflejen en el análisis de Fitch y en la puntuación de los FCC relevantes. El análisis de calificación de Fitch podría incluir:

1. Riesgo físico, o el impacto potencial de temperaturas altas, niveles altos de marea y fenómenos meteorológicos extremos, en la capacidad de un emisor de generar ingresos mientras mantiene un apetito de riesgo razonable;
2. Riesgo transicional, los efectos de la descarbonización del sentimiento de negocio, tecnología y laviabilidad de largo plazo de ciertos sectores económicos;
3. Capacidad de adaptación, incluyendo la diversificación geográfica y del modelo de negocio, su gobernanza del riesgo climático, así como su estrategia de sustentabilidad de largo plazo. Los riesgos relacionados con el clima podrían afectar los EO de los emisores, así como sus perfiles financieros.

Las IFNB que muestran una vulnerabilidad relativamente alta al riesgo climático podrían estar sujetas a una revisión adicional para evaluar acciones estratégicas que pudieran mitigar o amplificar esta vulnerabilidad. El análisis de la información, incluyendo divulgaciones del emisor, avanza rápidamente. Fitch continuará desarrollando su enfoque para plasmar los riesgos relacionados con el cambio climático en sus calificaciones con el paso del tiempo.

Respecto a los riesgos sociales y de gobernanza, estos son, en muchos aspectos, plasmados por el marco de la metodología de IFNB de Fitch. Los factores de gobierno corporativo se consideran explícitamente en el FCC de administración y estrategia e, indirectamente, en el de perfil de riesgo, mientras que los factores sociales se consideran para la puntuación del EORS (p. ej., impactos regulatorios), el FCC del perfil de negocio (p. ej., efectos en la franquicia) y el FCC de perfil de riesgo (p. ej., efectos de origenación).

de soporte de gobierno (GSR; *government support rating*). Los FCC para determinar la SSR o GSR de una IFNB, asignadas en la escala de 'aaa', se muestran en las dos tablas a continuación.<sup>1</sup>

### **Calificación de Soporte de Accionista**

La ponderación típica podría cambiar al evaluar uno de los FCC que usualmente tiene importancia baja o moderada como particularmente positivo o negativo para el soporte.

### **Factores Clave de Calificación – Calificación de Soporte de Accionista**

	Ponderaciones Típicas	
<b>Capacidad de Soporte por parte del Accionista</b>		
Calificación del Accionista	Superior	
Regulación del Accionista	Moderado	
Tamaño Relativo	Moderado	
Riesgo País <sup>a</sup>	Inferior	Superior <sup>a</sup>
<b>Propensión de Soporte por parte del Accionista</b>		
Rol e Importancia de la Subsidiaria	Superior	
Riesgo Reputacional	Moderado	
Integración	Moderado	
Historial de Soporte	Moderado	
Prospectos y Desempeño de la Subsidiaria	Moderado	
Compromisos Legales	Inferior	

<sup>a</sup>El riesgo país puede tener una influencia superior en una SSR cuando estos riesgos limitan la calificación en un nivel significativamente inferior al de la calificación de la matriz. De manera alternativa, cuando el riesgo país no ejerce un límite en la SSR, estos podrían ser de importancia inferior para la SSR.

Fuente: Fitch Ratings

Para una descripción a detalle de la escala de SSR, ver "Definiciones de Calificación".

### **Calificación de Soporte de Gobierno**

Cuando el soporte por parte del gobierno sea una consideración analítica relevante, el soporte se basa más frecuentemente en la política económica de la IFNB que en su importancia sistémica.

Para una IFNB con importancia sistémica, la ponderación de los FCC depende de si la entidad opera en un mercado con un marco de resolución desarrollado y creíble, el cual provea rescate para los acreedores senior, además de si el marco de resolución aplica para las IFNB. En caso de que este marco de resolución desarrollado y creíble exista (principalmente en mercados desarrollados), la resolución de la legislación será típicamente un FCC de importancia alta y la GSR de la IFNB usualmente será 'sin soporte'.

Cuando dicho marco no existe, la ponderación de la legislación de resolución será de importancia baja, con la ponderaciones típicas de los otros FCC para IFNB sistemáticamente importantes indicadas en la tabla de abajo, y la GSR usualmente estará cercana a la calificación soberana. La ponderación de los FCC podría cambiar en caso de que evaluáramos uno de los FCC que usualmente es de importancia baja o moderada como particularmente importante (positiva o negativamente) para el soporte. Por ejemplo:

- Cuando el gran tamaño de un sistema financiero dificulta que el gobierno le brinde soporte, el soberano tiene flexibilidad financiera limitada para brindar soporte al sistema o entidades, o las autoridades tienen una posición de soporte débil, estos FCC podrían ser de alta importancia y tener un impacto negativo en la GSR; o
- A la inversa, cuando haya una posición fuerte de soporte por parte del gobierno o propiedad del gobierno de una IFNB específica, estos FCC podrían ser de importancia alta y tener un impacto positivo en la GSR.

<sup>1</sup> Fitch hace referencia tanto a la GSR como a la SSR de manera colectiva como "calificaciones de soporte". Al referirnos a la "calificación de soporte" de un IFNB, esto es una GSR o una SSR; cualquiera que haya sido asignada (o la más alta entre las dos en casos extraordinarios en que las dos se han asignado).

## Factores Clave de Calificación – Calificación de Soporte de Gobierno

	Ponderaciones Típicas	
	IFNB con Enfoque en Rol de Política Económica	IFNB con Importancia Sistémica
<b>Capacidad del Gobierno para Brindar Soporte a una IFNB</b>		
Calificación Soberana	Superior	Superior
Tamaño del Sistema Financiero	n.a.	Moderado
Estructura del Sistema Financiero	n.a.	Moderado
Flexibilidad Financiera Soberana (para el nivel de calificación)	Inferior	Moderado
<b>Propensión del Gobierno para Brindar Soporte a una IFNB</b>		
Legislación de Resolución	Inferior	Inferior
Posición de Soporte	Inferior	Moderado
Importancia Sistémica	Inferior	Superior
Estructura de Pasivos	Inferior	Moderado
Propiedad	Superior	Moderado
<b>Función Política y Estatus</b>		
Rol de Política Económica	Superior	n.a.
Garantías y Estatus Legal	Moderado	n.a.

<sup>a</sup> Probablemente evaluado como "Superior" en jurisdicciones con marcos de resolución desarrollados; si se evalúa como "Superior" es probable que todos los otros factores sean evaluados como "Inferior". n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings

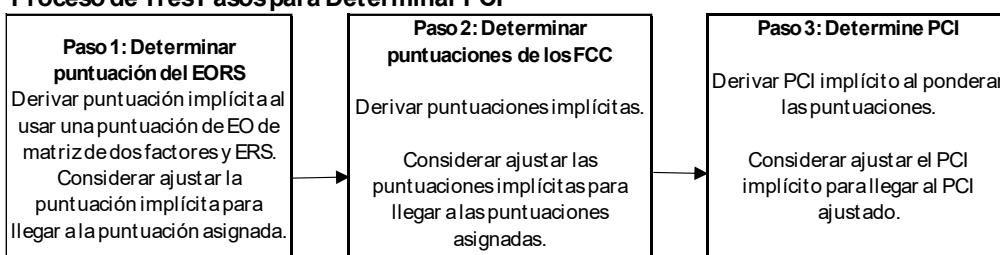
Para una descripción a detalle de la escala de GSR, ver "Definiciones de Calificación".

## Evaluación Individual

### Resumen

Fitch determina el PCI de las IFNB a través de un proceso de 3 pasos que se define a continuación.

### Proceso de Tres Pasos para Determinar PCI



Fuente: Fitch Ratings

Fitch divulgará las puntuaciones implícitas y el PCI implícito, así como los ajustes que apliquen a ellos en los reportes publicados.

### Paso 1: Determinar la Puntuación del EORS

**Puntuación Implícita:** Se deriva una puntuación de la categoría implícita de EORS en la escala de 'aaa' para las IFNB al considerar dos aspectos. El primero es la puntuación de categoría del entorno operativo (EO) a nivel de jurisdicción (país o región) y el segundo es la evaluación de riesgo sectorial (ERS), la cual refleja los atributos específicos del modelo de negocio a nivel de sector o industria [ver la descripción en la sección "Entorno Operativo de Riesgo Sectorial"].

La puntuación implícita del EORS es igual a la más baja entre la puntuación de categoría del EO a nivel de jurisdicción y la categoría del rango superior de la ERS.

**Ajustes y Puntuación Asignada:** Una vez derivada la categoría implícita de la puntuación del EORS, se considera si ajustar o no para llegar a la puntuación asignada de EORS específica por nivel.

### FCC del Perfil Crediticio Individual

El EORS informa los siguientes FCC:

Perfil de Negocio

Administración y Estrategia

Perfil de Riesgo

Calidad de Activos, Desempeño de Activos y Exposición a Contraparte

Ganancias y Rentabilidad

Capitalización y Apalancamiento

Fondeo, Liquidez y Cobertura

Razones posibles para ajustar la puntuación del EORS se enlistan en la sección “Entorno Operativo de Riesgo Sectorial”. Las consideraciones que se describen en la siguiente sección respecto a cómo y cuándo aplicar ajustes a las puntuaciones de otros FCC también aplican a los ajustes para la puntuación de EORS.

## Paso 2: Determinar Puntuaciones de los FCC

El EORS por lo regular será una limitante en el PCI, dada la fuerte influencia del EO en otros aspectos del perfil crediticio del emisor. Las puntuaciones implícitas y asignadas de los FCC están limitadas a una categoría por encima de la puntuación del EORS, con la excepción de la puntuación de perfil de negocio, limitada acorde con la puntuación de la ERS. Las excepciones incluirán cuando una IFNB demuestre la habilidad de aislarse del entorno en el que opera.

**Puntuaciones Implícitas:** Los FCC implícitos derivan de aplicar los *benchmarks* para los FCC de perfil de negocio y perfil financiero. Para los FCC de administración y estrategia, y perfil de riesgo, no usamos *benchmarks* cuantitativos para derivar en una puntuación implícita, dado que no existe una sola métrica que se correlacione con la evaluación de Fitch de estos dos FCC. Los *benchmarks* del perfil financiero por subsector se describen en la sección de “Modelos de Negocio de las IFNB” de este reporte, como se hace referencia en la tabla a la derecha y en el Anexo 1.

Los *benchmarks* cuantitativos por niveles de EORS se aplican usualmente en IFNB con alto uso de balance, reflejando una sensibilidad mayor de sus modelos de negocio y métricas financieras (particularmente, riesgo por deterioro) a la dinámica del EO. Los *benchmarks* no están por niveles para modelos de negocio de uso bajo del balance o para sectores en los que las diferencias en el EO no se presentan; por ejemplo, los CDN operan en un EO individual.

Fitch emplea promedios de cuatro años (cuando la información está disponible) para determinar puntuaciones implícitas de los FCC, con la excepción de los *benchmarks* tanto de capitalización y apalancamiento como de liquidez de corto plazo, para el cual la última información disponible es utilizada, dado que este se considera un indicador más confiable de los niveles de las métricas a futuro. Cuando el FCC tenga dos métricas principales, como fondeo, liquidez y cobertura, la puntuación implícita del FCC reflejará un promedio de la puntuación implícita generada por cada métrica.

Habrá momentos en los que la evaluación del perfil crediticio de una entidad incluya componentes tanto de la “Metodología de Calificación para Bancos” como de la “Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias” de Fitch. Por ejemplo, las IFNB podrían convertirse en bancos o en compañías *holding*, o incluso adquirir subsidiarias bancarias, o ambas cosas. En estos casos, Fitch considera la manera en que el perfil crediticio de la entidad se compara entre bancos e IFNB que realizan actividades similares. Algunos atributos que podrían conducir para que Fitch aplique la “Metodología de Calificación para Bancos” como la metodología principal se enlistan en la barra lateral.

**Ajustes y Puntuaciones Asignadas:** Cuando la categoría implícita del FCC (p.ej.: la categoría ‘bbb’) vaya acorde a la evaluación de Fitch del FCC, se asignará la puntuación final específica dentro de la categoría de calificación, usando juicio analítico para determinar dónde en la categoría se asignará la puntuación (‘bbb+’, ‘bbb’ o ‘bbb-’). De manera alternativa, podría ajustarse la puntuación implícita del FCC hacia arriba o hacia abajo y asignar la puntuación final específica fuera de la categoría implícita.

Lo anterior podría ser porque existen factores relevantes para el análisis de Fitch que no están completamente plasmados en las métricas principales que determinan la puntuación implícita. También, podrían haber características cílicas o estructurales que, en opinión de Fitch, significaran que los índices históricos pudieran no ser indicadores confiables del futuro. Cuando se ajusta una calificación implícita, la puntuación final asignada estará usualmente en una categoría adyacente; por ejemplo, si se ajusta una puntuación en la categoría implícita de ‘bbb’, la puntuación ajustada probablemente quedaría en la categoría ‘bb’ o en la ‘a’.

Al decidir si aplicar un ajuste o no, Fitch considera que esto es relativo a la puntuación implícita del FCC. Por ejemplo, si se evalúa como riesgo moderado una exposición distinta de préstamos de una IFNB (por ejemplo, porque el riesgo comprende principalmente valores calificados en ‘bbb’), esto

## Referencia de Páginas de Benchmark Financiero Principal y Complementario por Subsector

Compañías de Financiamiento y Arrendamiento	30
Casas de Bolsa	36
Compañías de Desarrollo de Negocio	39
Compañías de Infraestructura de Mercado Financiero	41
Administradores de Inversión	45
Compañías de Inversión	47

Fuente: Fitch Ratings

## Casos en los que Sería Probable la Aplicación de la “Metodología de Calificación de Bancos” como Metodología Principal:

- La entidad está sujeta a regulaciones bancarias prudenciales;
- La entidad tiene una dependencia relevante en el fondeo de depósitos;
- El modelo de negocio se enfoca principalmente en actividades similares a las bancarias.

Fuente: Fitch Ratings

## Referencia de Páginas – Ajustes de FCC

Entorno Operativo de Riesgo Sectorial	9
Perfil de Negocio	12
Calidad de Activos, Desempeño de Activos o Exposición a Contraparte	16
Ganancias y Rentabilidad	18
Capitalización y Apalancamiento	18
Fondeo, Liquidez y Cobertura	20

Fuente: Fitch Ratings

podría ser la razón para ajustar de manera negativa una puntuación implícita de 'a' en calidad de activos. Por el contrario, para una IFNB con una calificación implícita de 'b' para calidad de activos, la misma exposición podría resultar en un ajuste positivo.

Las razones potenciales de ajuste para cada FCC se brindan más adelante en este reporte de metodología, como se referencia en la tabla en la barra lateral. Un ajuste podría utilizarse cuando algunas (no necesariamente todas) las características identificadas en el texto de ajuste estén presentes. Para los FCC del perfil financiero, se utilizan métricas complementarias para ayudar a determinar si se necesitan ajustes en la puntuación implícita del FCC. Al determinar las puntuaciones FCC, Fitch por lo general comparará las métricas de una IFNB y los atributos de los de sus pares. El Anexo 1 describe cómo se calculan las métricas financieras complementarias.

La tabla en la barra lateral indica, de manera general, las características que un FCC debería tener para lograr una puntuación en cierta categoría en la escala de 'aaa'. Asimismo, el Anexo 5 brinda descripciones detalladas para cada FCC de manera individual en cada nivel de categoría de calificación. Estos proveen una orientación importante para determinar las puntuaciones de los FCC para IFNB individuales.

### **Paso 3: Combinar Puntuaciones de FCC para Determinar el PCI**

**PCI Implícito:** Fitch combina las puntuaciones de los FCC para determinar el PCI implícito de las IFNB, al utilizar las ponderaciones que se describen en la sección de "Ponderación y Relevancia de los FCC". Esto se hace al asignar un valor numérico a cada puntuación final de los FCC (1 para 'aaa', 2 para 'aa+', etc.), multiplicando estos valores por las ponderaciones y después sumando los valores numéricos ponderados. Esto da un valor numérico final que se redondea y se traduce a la escala 'aaa' (el 1 indica 'aaa', el 2 indica 'aa+', etc.). Cuando dicho valor numérico esté exactamente a la mitad, entre dos niveles de calificación, se redondeará el valor hacia arriba y la calificación, hacia abajo (p. ej., un valor de 1.5 se redondearía a 2, resultando en un PCI implícito de 'aa+').

## **Características Típicas de los FCC**

### Categorías de Puntuación

aaa	Características extremadamente fuertes y estables, consistentes con un PCI general de la más alta calidad; muy poco probable que se afecte de manera adversa por eventos previsibles.
aa	Características muy fuertes y estables, consistentes con un PCI general de muy alta calidad; poco probable que se afecte de manera adversa por eventos previsibles.
a	Características fuertes y estables, consistentes con un PCI general de alta calidad, pero más vulnerable a condiciones adversas de origen comercial o económico que FCC con puntuaciones más altas.
bbb	Características adecuadas, consistentes con un PCI general de buena calidad, pero es más probable que se deteriore por condiciones adversas de origen comercial o económico.
bb	Características muestran un grado moderado de fortaleza, consistentes con un PCI general de calidad especulativa, con vulnerabilidad por cambios adversos a través del tiempo en las condiciones de origen comercial o económico.
b	Características consistentes con riesgo significativo de quiebra y un PCI general de calidad altamente especulativa, con vulnerabilidad al deterioro en el entorno comercial y económico.
ccc o inferior	Características consistentes con que la quiebra sea una posibilidad real y un PCI general que muestra riesgo crediticio sustancial, con vulnerabilidad alta al deterioro del entorno comercial y económico.

Fuente: Fitch Ratings

**Ajustes y PCI Asignado:** Fitch podría ajustar el PCI implícito para alcanzar el PCI asignado por la tres razones que se detallan en la sección "Ponderación y Relevancia de los FCC".

**Cuando no se Asigna un PCI:** Para algunas IFNB evaluadas por soporte, no es posible evaluar el PCI de la entidad de manera independiente de los atributos de la matriz, en particular la franquicia individual y perfil de fondeo de la entidad. Además, las IFNB rara vez muestran límites regulatorios o estructurales del flujo de capital a sus matrices, cuya ausencia aumenta la probabilidad de que el perfil de riesgo crediticio de la entidad esté correlacionado al de su matriz, en lugar de mostrarse solo en una base individual.

Por el contrario, Fitch podría evaluar el PCI de una IFNB que se esperara se beneficie del soporte (accionista o gobierno) si la agencia creyera que la institución tiene suficiente información para determinar el PCI de la entidad independientemente de los atributos del accionista asociado que brinda soporte.

## Atributos que Limitan la Capacidad de Evaluar un PCI de las IFNB con Soporte

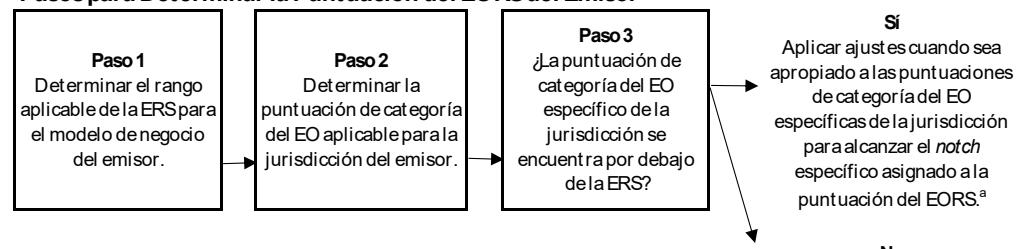
Atributo	Justificación
La posición de franquicia de la subsidiaria está muy correlacionada con la de la matriz.	La posición de franquicia individual de la subsidiaria no se puede determinar adecuadamente.
Existen altos niveles de integración financiera, operativa y de administración con la matriz.	El perfil financiero individual o la administración y estrategia de la subsidiaria no se pueden determinar adecuadamente.
El acceso de la subsidiaria al fondeo depende en gran medida de la matriz.	La capacidad de la subsidiaria de acceder de forma independiente a fondeo externo no se ha demostrado o no se puede confiar lo suficientemente en ella en el contexto de una evaluación individual.
La subsidiaria es pequeña y tiene un tamaño poco relevante en comparación con la matriz.	No se puede determinar adecuadamente la capacidad de la subsidiaria de operar económicamente por sí sola, menos aún de permanecer viable.
Las operaciones de la subsidiaria están determinadas en gran medida por su rol de política (es decir, tienen operaciones comerciales limitadas).	La capacidad de la subsidiaria de originar y gestionar el riesgo en un contexto comercial no se puede determinar adecuadamente.

Fuente: Fitch Ratings

## Entorno Operativo de Riesgo Sectorial

La puntuación del EORS refleja la evaluación de Fitch de la capacidad de una IFNB, en una o varias jurisdicciones en particular, de generar volúmenes de negocio en la medida que toma niveles aceptables de riesgo.

### Pasos para Determinar la Puntuación del EORS del Emisor



<sup>a</sup> La puntuación del entorno operativo puede ajustarse de acuerdo a las consideraciones descritas en la tabla "Posibles Ajustes a la Puntuación Implícita del Entorno Operativo de Riesgo Sectorial".

Fuente: Fitch Ratings

Fitch considera dos aspectos para que la evaluación del EO alcance una puntuación implícita de categoría de EORS. La primera es una puntuación de la categoría de límite superior de la ERS que se aplica para reflejar atributos específicos del modelo de negocio a nivel de la industria o sector. La segunda corresponde a una puntuación de categoría del EO a nivel de la jurisdicción, determinada por la matriz a continuación. La puntuación implícita de categoría de EORS es igual a la más baja entre las dos.

Una clasificación por jurisdicción en el "Operational Risk Index" de Fitch Solutions tiene poder explicativo porque plasma los retos de operación de un negocio en una jurisdicción en particular, enfocándose principalmente en cuatro áreas: mercado laboral, comercio e inversión, logística, y crimen y seguridad. En la matriz de *benchmarking*, Fitch utiliza el rango de porcentaje entre las jurisdicciones que registra con el fin de asignar calificaciones a IFNB.

La ERS funciona como una escala, típicamente desde un punto bajo de 'b-', con un margen superior destinado a representar la categoría de calificación máxima típica que un emisor en un subsector específico de IFNB podría lograr. Un PCI por encima de la ERS sería posible si el emisor destaca clara y positivamente entre factores múltiples. Cuando un emisor tenga a su cargo responsabilidades a través de múltiples sectores de ERS, una ERS derivaría con ponderación hacia un sector o industria más relevante.

Ver "Riesgos País" para más información en los hipervínculos de calificaciones soberanas, Puntuaciones de EORS y calificaciones de emisor.

## Puntuación Implícita del EO a nivel de Jurisdicción

PIB per cápita (USD miles)	Índice de Riesgo Operacional (%)				
	x>80	80≥x>60	60≥x>40	40≥x≥20	x<20
x>45	aa	aa	a	a	bbb
45≥x≥35	aa	a	a	bbb	bb
35>x≥15	a	bbb	bbb	bb	b
15>x≥6	bbb	bb	bb	b	b
x<6	bb	b	b	b	b

Fuente: Fitch Ratings

## Atributos Considerados al Determinar Rangos de la Evaluación del Riesgo Sectorial

Categoría de Puntuación	Composición del Mercado	Atributos					
		Barreras de Entrada	Marco Regulatorio/ Legal	Beneficios de la Escala	Potencial de Crecimiento de Largo Plazo	Volatilidad del Negocio	Poder de Fijación de Precios
aa y superior	Operadoras internacionalmente considerables y diversificados	Muy Alto/Alto	Muy Fuerte	Muy Fuerte	Muy Estable	Muy Bajo	Significativo
a	Operadoras internacionales bien establecidos	Significativo	Fuerte	Fuerte	Estable	Bajo	Fuerte
bbb	Operadoras existosas con sede nacional u operaciones internacionales de tamaño mediano	Moderado	Moderado	Moderado	Adecuado	Algo	Adecuado
bb	Operaciones competitivas a nivel nacional u operaciones internacionales pequeños	Modesto	Modesto	Modesto	Variable	Alto	Modesto
b	Industria en declive o pares oportunistas/agresivos	Limitado	Limitado	Limitado	Muy Variable	Muy Alto	Bajo
ccc e inferior	Fragmentados o en declive acelerado	No Existente	Indiscernible	Indiscernible	Inciso	Altamente Cílico	No Existente

Fuente: Fitch Ratings

A nivel de la industria, que podría ser de manera global, regional o de jurisdicción específica, la ERS considera los aspectos estructurales del sector enlistados en la matriz anterior. Para decidir cómo llegar al límite superior del ERS para un sector específico, Fitch considera qué descripción refleja más acertadamente los aspectos del sector y si es que tienen una influencia alta, media o baja en el nivel superior. El límite superior de la ERS representa el perfil común de las IFNB principales dentro del sector.

Fitch no ha establecido ERS para ciertos modelos de negocio (como compañías de inversión) en los que el rango de actividades potenciales o marcos regulatorios dentro del subsector conduzcan a consideraciones amplias del sector de riesgo. En caso de que esto ocurra, la puntuación implícita de categoría del EORS derivaría de la puntuación de categoría del EO a nivel de la jurisdicción, la cual después podría ser ajustada hacia arriba o hacia abajo para derivar la puntuación asignada del EORS utilizando los factores de ajuste para reflejar cualquier riesgo específico del sector que dicho modelo de negocio pudiera tener. Respecto a las entidades cuyas actividades están alineadas más de cerca con los modelos de negocio bancarios, Fitch podría aplicar un enfoque similar al mencionado anteriormente, o bien, considerar las puntuaciones asignadas a los factores del EO de las instituciones bancarias pares.

Cuando sea relevante, los factores de ajuste del EO enlistados a continuación podrían aplicarse a la puntuación implícita del EORS. Fitch no ajustaría la puntuación implícita del EORS por características del sector que se reflejan en la ERS, a excepción de cuando las relatividades entre los

sectores de IFNB y de bancos justifiquen la diferenciación. En casos extraordinarios, Fitch podría ajustar una ERS al alza para reflejar un modelo de negocio único, como una estructura corporativa o un marco regulatorio/legal que le otorgue una estabilidad mayor al emisor que al resto del sector. El ajuste se limitaría a una categoría de calificación.

Un cambio en la puntuación del EORS asignada a una IFNB es comúnmente impulsado por un cambio en el riesgo soberano o riesgo país (relacionado con una acción en la calificación soberana; ver sección “Riesgo País”) de la jurisdicción en la que la entidad opera, o bien, por cambios estructurales afectando el entorno económico en el que la entidad opera. Fluctuaciones a través del ciclo en las condiciones económicas que no impulsen cambios estructurales serían menos probables de conducir a cambios en la puntuación asignada del EORS, pero estos podrían reflejarse en el impacto directo que tienen en los FCC del perfil financiero del emisor.

La evaluación de Fitch del entorno operativo incorpora tanto el riesgo soberano como el riesgo país relacionado con actividades de negocio en una jurisdicción en particular. Sin embargo, no refleja los riesgos de transferencia y convertibilidad, como describe el “Techo País” de Fitch.

Los rangos de la ERS están sujetos a revisiones periódicas. Los sectores y subsectores cubiertos son aquellos en los que Fitch tiene cobertura y los mismos podrían ampliarse si la cobertura de las calificaciones lo ameritara.

## Evaluaciones del Riesgo Sectorial por Sector o Subsector

Sector	Subsector	Límite Superior de Categoría de ERS
Compañías de financiamiento y arrendamiento	Prestamistas al consumo, prestamistas comerciales, proveedores de servicios financieros	bbb
	Arrendadores de aeronaves/motores	bbb
	Compradores / cobradores de deuda	bbb
	FII	bbb
	Compañías de arrendamiento de material rodante y automotores	a
	Compañías de arrendamiento de autos y equipos	bbb
	Administradores de fondos y originadores hipotecarios	bbb
Casas de bolsa	Arrendadores de autos, camiones y flotillas	a
	Corredores de bolsa minorista y fondos de pensiones	a
Casas de bolsa	Operadores de cuentas, brókeres interbancarios, creadores de mercado	bbb
CDN	Compañías de desarrollo de negocios	bbb
FMI	Bolsas de valores, cámaras de compensación, depositarios centrales de valores sin licencia bancaria	aa
Administradores de inversión	Administradores de inversión tradicionales y alternativos	aa
	Compañías de inversión	No asignado

Fuente: Fitch Ratings

## Posibles Ajustes a la Puntuación Implícita del EORS

Ajustes	Positivos	Negativos
Calificación soberana	La calificación soberana es significativamente superior a la puntuación implícita; el soberano brinda soporte para la estabilidad macroeconómica y del mercado.	Calificación soberana es menor que la puntuación implícita (la calificación comúnmente limita la puntuación del EORS).
Tamaño y estructura de la economía	Economía amplia y diversificada; gobernanza fuerte en sector corporativo.	Economía pequeña y no diversificada; dependencia de sectores cíclicos; gobernanza débil o influencia estatal elevada en la economía.

Desempeño económico	Crecimiento económico sosteniblemente alto y consistentemente positivo.	Crecimiento volátil o insostenible; crecimiento reciente o potencial bajo o negativo; desempleo alto o en aumento.
Estabilidad macroeconómica	Volatilidad limitada reciente y esperada en la inflación, tasas de interés, tipos de cambio y precios de activos.	Mayor volatilidad reciente o futura, potencial en variables macro; dolarización alta, de combinarse con riesgo alto de movimientos cambiarios.
Nivel y crecimiento crediticio	Nivel bajo de crédito del sistema financiero en relación al PIB.	Niveles altos de crédito a PIB o crecimiento crediticio rápido, en especial cuando el servicio de la deuda sea alto y la capacidad del servicio de la deuda de los prestamistas sea débil.
Desarrollo del mercado financiero	Sector financiero altamente desarrollado y concentrado; marco institucional efectivo (burós de crédito, protección del depositante, mercados de capital amplios).	Sector financiero altamente fragmentado o en desarrollo; mecanismos de soporte de liquidez del banco central limitados y marco institucional más débil.
Marco regulatorio y legal	Marco regulatorio y legal relativamente fuerte, cuerpos regulatorios efectivos, protección de los derechos del acreedor y estándares contables.	Debilidad en marco regulatorio y legal; estándares de gobierno corporativo sin desarrollarse o débiles.
PIB per cápita reportado y a futuro	PIB per cápita futuro o puntuación del índice de riesgo operacional con probabilidad alta de mejora notable; PIB per cápita reportado subestima potencial de la economía para generar negocios de riesgo moderado para las IFNB.	PIB per cápita futuro o puntuación del índice de riesgo operacional con probabilidad de debilitarse notablemente; PIB per cápita reportado sobreestima el potencial de la economía para generar negocios de riesgo moderado para las IFNB.
Enfoque industrial, regional o por subsector	Operaciones de IFNB se concentran en regiones con una economía notablemente más fuerte que el promedio nacional.	Operaciones de IFNB se concentran en regiones con economía notablemente más débil que el promedio nacional.
Operaciones internacionales, divergencia entre sede y actividad de negocio	Para las IFNB con una porción significativa de riesgo o exposición de activos en mercados extranjeros, la puntuación implícita del EORS se basa en un promedio ponderado de las puntuaciones por jurisdicción. Una ponderación mayor podría asignarse al mercado doméstico dada la importancia de las características regulatorias, institucionales y de fondeo.	
Modelo de negocio	Fortalezas o riesgos asociados con el modelo de negocio de las IFNB no se reflejan de manera suficiente en la ERS o en la puntuación implícita del PIB sobre el índice de riesgo operacional.	

Fuente: Fitch Ratings

## Perfil de Negocio

La puntuación del FCC de perfil de negocio refleja la medida en que una franquicia de IFNB y su modelo de negocio permiten generar y defender volúmenes e ingresos a medida que se controlan los niveles de riesgo. La puntuación del EORS condiciona y limita comúnmente la puntuación del perfil de negocio por los efectos que los factores del sector y la jurisdicción tienen en la solidez de la franquicia y modelo de negocio. La puntuación del perfil de negocio comúnmente no será superior a la ERS.

Los *benchmarks* del perfil de negocio, los cuales varían entre el sector o subsector de IFNB para reflejar las características del modelo de negocio, se detallan en el Anexo 3.

La puntuación implícita del perfil de negocio puede ajustarse con base en los factores enlistados en la tabla inferior.

## Ajustes Posibles para la Puntuación Implícita del Perfil de Negocio

	Positivo	Negativo
Modelo de negocio	Diversificado por producto o geográficamente, modelo de negocio consistente, principalmente en mercados de riesgo bajo o segmentos con relaciones con clientes a largo plazo y tasas de uso consistentemente altas, generando ingresos estables a través del tiempo.	Concentrado por producto, geográficamente, o con cambios en el modelo de negocio, enfoque en mercados o segmentos con riesgo más alto, relaciones con clientes a corto plazo, tasas de uso bajo o potencialmente volátiles, ingresos volátiles, problemas estructurales relacionados con rentabilidad o carga por activos.
	Los productos o servicios del marco regulatorio/legal subyacente mejoran la estabilidad del modelo de negocio y competitividad relativa a través del tiempo.	Debilidades regulatorias o legales reducen la estabilidad de negocio y aumentan la volatilidad del desempeño financiero a través del tiempo.
	Riesgo de mercado limitado o extremadamente bien manejado, bajo el soporte de una estrategia clara y consistente, un grado alto de transparencia, apalancamiento apropiado, fuentes de fondeo estables y capital permanente.	Riesgo de mercado elevado con un nivel alto de manejo de discreción sobre la estrategia de inversión, baja transparencia sobre evolución o riesgo, apalancamiento alto, fondeo sensible, o fuentes de capital no permanentes.
Posición de mercado	Participaciones de mercado altas en mercados de productos clave, fijación de precios relevante y beneficios de la escala, presión competitiva limitada, relaciones con clientes fuertes y duraderas.	Participaciones de mercado bajas, fijación de precios limitada, presión competitiva significativa de jugadores más grandes y masa crítica ausente, dependencia significativa de negocio transaccional en lugar de en relaciones duraderas con los clientes.
Riesgos y beneficios del grupo	Acceso mejorado para clientes y productos, por pertenecer a un grupo más grande.	Riesgo de contagio significativo desde partes más débiles de un grupo mayor.
Estructura organizacional	Dinámica de propiedad reduce el conflicto de interés de manera relevante entre el manejo de riesgo y la maximización de la ganancia.	El emisor es parte de una estructura legal de grupo compleja y opaca. La dinámica de la propiedad aumenta el conflicto del interés significativamente entre la administración de riesgo y la maximización de las ganancias.
Políticas contables	Políticas contables reducen de manera relevante la puntuación del perfil de negocio.	Políticas contables o recaudación no recurrente inflan de manera significativa la puntuación del perfil de negocio implícita.
Métricas históricas y futuras	Las posiciones de franquicia, modelo de negocios o mercado están mejorando o han mejorado; por ejemplo, a raíz de cambios positivos en la estrategia, el enfoque de negocio o actividad de fusiones y adquisiciones.	Las posiciones de franquicia, modelo de negocios o mercado se están debilitando o se han debilitado; por ejemplo, a raíz de cambios negativos en la estrategia, el enfoque de negocio o actividad de fusiones y adquisiciones.

Fuente: Fitch Ratings

Un perfil de negocio notablemente fuerte o débil que, en el largo plazo, Fitch cree que tendrá un impacto positivo o negativo en las métricas financieras del emisor más allá de las reflejadas actualmente en las puntuaciones de los FCC financieros, es una de las razones por lo que un PCI de una IFNB podría asignarse un nivel por encima o por debajo de su PCI implícito [ver sección de "Ponderación y Relevancia de los FCC: PCI"].

## Administración y Estrategia

La evaluación de la administración y la estrategia considera la calidad de la administración, el gobierno corporativo, los objetivos estratégicos y la ejecución. La evaluación generalmente se condiciona y limita por el EORS y evaluaciones de perfil de negocio. Las puntuaciones de los factores de administración y estrategia más altos o más bajos que la puntuación del perfil de negocio asignada

por lo general se reflejaría considerando los atributos enlistados más abajo. En entornos operativos más débiles, los asuntos de gobierno corporativo tienden a ser más prevalecientes, es más probable que los objetivos estratégicos cambien con el tiempo o sean más oportunistas, y la ejecución de la estrategia es frecuentemente más difícil. Es posible que la administración y la estrategia sean evaluadas por encima de la del entorno operativo (por ejemplo, un muy buen equipo administrativo que opera en un entorno débil).

Mientras que la calidad y efectividad de la administración son evaluaciones subjetivas, comúnmente habrá evidencia de la efectividad de la administración a través del ciclo en términos de su impacto en sus métricas de riesgo o financieras.

## Atributos Importantes para Determinar la Puntuación de la Administración y Estrategia

Ajuste	Positivo	Negativo
Calidad de administración	Equipo de administración senior con experiencia, estable y creíble respaldado por una cultura de alta integración.	Equipo de administración senior débil, rotación de personal de administración más alto que el estándar o sobredependencia de individuos clave.
Gobierno Corporativo	n.a.	La gobernanza débil representa un riesgo para los intereses del acreedor; conflictos de interés están presentes o son posibles. Volúmenes altos de transacciones con partes relacionadas, especialmente en términos de fuera de mercado. Auditoría o reporte financiero poco frecuente, con retraso o de baja calidad.
Estrategia y ejecución	Objetivos estratégicos y metas claras, consistentes y alcanzables; historial sólido de ejecución frente a metas definidas en múltiples períodos.	Objetivos estratégicos y metas muy cambiantes o poco realistas; historial de ejecución deficiente de la estrategia; riesgos de ejecución elevados en relación con una fusión continua, una adquisición o reestructuración de iniciativas.

Fuente: Fitch Ratings

## Perfil de Riesgo

La puntuación del perfil de riesgo de una IFNB frecuentemente estará alineada con la puntuación de perfil de negocio, la cual refleja la medida en que la franquicia y modelo de negocio de una entidad le permiten generar y defender volúmenes de negocio y ganancias en la medida en que también se controlan los niveles de riesgo. Es posible que una puntuación de perfil de riesgo sea superior al EORS o al perfil de negocio (i.e.: un perfil atípico de muy bajo riesgo relativo al ambiente o al modelo operativo), pero se esperaría que esto se reflejara consistentemente en una mejor calidad de activos y menor volatilidad en las ganancias.

De manera similar, para las IFNB en las que el riesgo crediticio es el riesgo primario, existe por lo general un vínculo cercano entre la puntuación del perfil de riesgo y la puntuación de calidad de activos. Cuando Fitch observe que las métricas de calidad de activos reflejan a grandes rasgos el otorgamiento de crédito reciente y el esperado a futuro, es probable que las puntuaciones del perfil de riesgo y de calidad de activos estén alineadas, siendo iguales o con un solo notch de diferencia. Sin embargo, cuando Fitch opine que el otorgamiento de crédito actual es mucho más fuerte que lo que se esperaría considerando las métricas de calidad de activos (si, por ejemplo, dichas métricas se afectan por originadores en un período de otorgamiento más débil), será más probable que la puntuación del perfil de riesgo sea superior a la de calidad de activos. De manera contraria, cuando el otorgamiento actual sea más débil de lo esperado considerando las métricas de calidad de activos (por ejemplo, si las condiciones económicas favorables pudieran no ser sostenibles), es probable que la puntuación del perfil de riesgo sea menor que la puntuación de la calidad de activos.

La estabilidad de los resultados financieros a través del ciclo podría ser un indicador de utilidad del perfil de riesgo. Un perfil de riesgo alto podría mitigarse a través de controles de riesgo sólidos, colateral y costos basados en riesgos. No obstante, el rango de calificación natural para una

compañía un perfil de riesgo alto inherente generalmente será inferior que aquel para una compañía con perfil de riesgo es modesto o mejor administrado, en opinión de Fitch. Además, los riesgos podrían ser altos para IFNB con perfiles de riesgo bajos, en caso de que los controles sean considerados por Fitch como débiles o inefficientes.

La forma más común de riesgo de mercado es el riesgo de tasa de interés, pero la evaluación de Fitch incluirá otros elementos, como la valuación, derivados y riesgos de tipo de cambio, en caso de que estos sean relevantes y tengan efecto en las ganancias. Los riesgos de mercado serán más altos para instituciones con operaciones comerciales relevantes o cuando la actividad fronteriza o estructura de balance general lleve al alza los riesgos por tipo de cambio. Cuando los modelos de negocio como casas de bolsa tengan operaciones comerciales relevantes, los riesgos serán evaluados comúnmente usando las métricas en la tabla de la barra lateral.

La evaluación de controles de riesgo también considera los riesgos no financieros, como los riesgos operativos, reputacionales, de litigios, regulatorios, ESG o cibernéticos, cuando estos sean importantes para una institución o una parte integral del modelo de negocio o jurisdicción(es) operativa(s).

## Atributos Importantes para Determinar la Puntuación del Perfil de Riesgo

Atributo	Positivo	Negativo
Estándares de originación	Enfoque consistente en prestatarios y segmentos de riesgo bajo.	Préstamos considerables a prestatarios y segmentos de mayor riesgo, o bien, a partes relacionadas.
	Diversificación alta de portafolio por el prestatario, sector o área geográfica.	Concentración alta de portafolio.
	Diversificación alta de portafolio por prestatario, sector y área geográfica.	
Administración de riesgo de inversión o contraparte	Altamente colateralizado con préstamos asegurados con valuaciones robustas.	Préstamos no asegurados altos o valuaciones de colateral agresivas.
Controles de riesgo	Exposiciones de tamaño considerable a valores y contrapartes de menor riesgo.	Exposición considerable a valores y contrapartes de mayor riesgo, en particular si estos son ilíquidos o no cotizados.
Riesgo de mercado	Sistemas, modelos, reporteo y toma de decisiones permiten una mitigación, monitoreo y administración de riesgos efectivo.	Infraestructura de riesgo permiten una mitigación, monitoreo y administración de riesgos efectivo.
Crecimiento	Exposiciones a riesgo de mercado moderadas y administradas adecuadamente, incluyendo tasas de interés (estructurales o a través de operaciones comerciales), riesgos por tipo de cambio y otros.	Exposiciones a riesgo de mercado altas y débilmente mitigadas o administradas.
Riesgos operacionales y otros no financieros	Crecimiento de balance general o volumen de negocio bajo o moderado, lo que puede ser administrado de manera efectiva en términos de impacto en la calidad de activos y capitalización.	Alta proporción de activos o ganancias relacionadas con operaciones comerciales.
		Crecimiento de volumen de negocio o de crédito real (por ejemplo, con ajustes por inflación y cambios en el tipo de cambio), en particular, cuando esto no se mitiga por el crecimiento siendo (i) de una base baja; (ii) acorde al mercado en la jurisdicción o sector con penetración baja; o (iii) contracíclico al momento de que otras compañías se contraen.
	Infraestructura de riesgo operacional fuerte; registro de pérdidas operacionales bajas.	Riesgos operacionales y otros no financieros al alza, como los reputacionales, de litigación, regulatorios y cibernéticos.
		Deficiencias materiales en el manejo de dichos riesgos.

Fuente: Fitch Ratings

## Métricas de Riesgo de Mercado

VaR/Capital Tangible
VaR Estresado por Fitch/ Capital Tangible
Ingreso Comercial Diario Principal/VaR Comercial Promedio
Ingreso Operacional Principal/Ingreso Total
VaR – Valor en riesgo; <i>value at risk</i> .

Fuente: Fitch Ratings

## Calidad de Activos, Desempeño de Activos o Exposición a Contraparte

Para una IFNB, la ponderación por el riesgo de la calidad y desempeño de activos, y de contraparte, siendo esto un FCC, variará dependiendo del modelo de negocio y del grado del uso del balance general. Esto se detalla más en las secciones que cubren cada uno de los cinco subsectores principales de las IFNB.

Para las IFNB con uso alto de balance, la calidad de los activos es relevante, ya que una calidad de activos débil puede socavar la solvencia del balance de una institución financiera no bancaria y, en última instancia, su capacidad de cumplir sus obligaciones con los acreedores. El análisis de calidad de activos de Fitch se enfoca sobre todo en el principal riesgo de los activos, como préstamos, cuentas por cobrar o activos arrendados. El análisis puede considerar otras exposiciones dentro y fuera del balance, como inversiones, de ser estas relevantes.

Para las IFNB con uso bajo de balance, la calidad de activos podría ser solo una consideración secundaria o incluso verse como no aplicable. En cambio, el enfoque principal es en el desempeño de los activos. Por ejemplo, para los administradores de inversión, el enfoque es en los flujos de fondos, en una base absoluta y relativa, a fin de comprender la habilidad de la casa de valores de atraer y retener activos bajo administración (AuM; assets under management) que generen comisiones.

Para compañías de inversión y fondeo, Fitch considera una combinación de factores de desempeño y calidad de activos. El desempeño de activos está destinado a mostrar indicios de cómo la apreciación o depreciación del valor de mercado ha afectado el valor de los activos, colateralizando deuda pendiente y mostrando también indicios de las capacidades de selección de activos de la compañía de inversión (o administradora de inversión). La calidad de los activos capture la calidad de las inversiones, colateralizando la deuda pendiente y la calidad/confiabilidad de los ingresos al alza por dividendos e intereses que se reciben de compañías del portafolio.

Para compañías de infraestructura de mercado financiero, el enfoque principal de Fitch es el riesgo de contraparte.

Las métricas relevantes de benckmark se describen en la sección de “Modelo de Negocios de las IFNB”.

## Ajustes Posibles en la Puntuación Implícita de Calidad de Activos, Desempeño de Activos y Exposición a Contraparte

	Positivo	Negativo
Garantías y reservas	Cobertura sólida de préstamos en deterioro por insolvencia y pérdida de reservas; proporción alta de préstamos con garantía o colateralizados de manera adecuada.	Cobertura de reservas débil; enfoque en préstamos sin garantía.
Políticas de Castigos, Depreciación o Deterioro de Préstamos	Generación baja de préstamos en deterioro, riesgo bajo de valor residual, política de imparidad conservadora/cancelaciones/depreciaciones, préstamos en deterioro reflejan ampliamente riesgo patrimonial.	Mayores préstamos en deterioro y riesgos de valor residual, políticas de reconocimiento de pérdidas agresivo y de depreciación, reducción de préstamos en deterioro por saneamientos y disposiciones significativas.
Políticas de Clasificación de Préstamos	Clasificación conservadora de préstamos de riesgo moderado.	Proporción amplia de préstamos de alto riesgo que no se clasifican en deterioro.
Concentraciones, Desempeño de Activos	Para modelos de negocio de uso alto de balance genera, una buena diversificación de riesgos del portafolio o producto por parte de prestatarios o contrapartes, sectores económicos o áreas geográficas, o clases de activos.	Para modelos de negocio de uso alto de balance genera, una alta diversificación de riesgos del portafolio o producto por parte de prestatarios o contrapartes, sectores económicos o áreas geográficas, o clases de activos.

## Ajustes Posibles en la Puntuación Implícita de Calidad de Activos, Desempeño de Activos y Exposición a Contraparte

	Positivo	Negativo
	<p>Para administradores de inversión, buena diversificación de AUM por estrategia (por ejemplo, acciones, ingresos fijos o alternativas), estructura o área geográfica.</p> <p>Para compañías de inversión y fondeo, un portafolio bien diversificado, liquidez de activos relevante o por encima de la calidad/confiabilidad de los pares de los dividendos e ingresos por intereses al alza por inversiones de portafolio.</p>	<p>Para administradores de inversión, alta concentración de AuM por estrategia (por ejemplo, acciones, ingresos fijos o alternativas), estructura o área geográfica.</p> <p>Para compañías de inversión y fondeo, un portafolio de inversiones más concentrado, liquidez de activos limitada o por encima de la calidad/confiabilidad de los pares de los dividendos e ingresos por intereses al alza por inversiones de portafolio.</p>
Exposiciones Distintas a Préstamos	Proporción alta de activos en el balance general que no son por préstamo o arrendamiento que son de menor riesgo que los del libro de préstamos o arrendamientos.	Riesgo significativo de activos que no son por préstamo o arrendamiento, o por riesgo de balance general, que son de mayor riesgo que los del libro de préstamos o arrendamientos.
Estándares de Originación	Originación de créditos de menor riesgo de lo que se refleja en las métricas financieras actuales.	Originación de créditos de mayor riesgo de lo que se refleja en las métricas financieras actuales.
Crecimiento	Reducción de endeudamiento ha resultado en una contracción importante en los préstamos brutos, inflando el índice de préstamos en deterioro.	Amplio crecimiento de préstamos ha resultado en un índice de préstamos deteriorados más bajo y una cartera de préstamos que no ha probado su calidad.
Perfil de Riesgo y Modelo de Negocio	Una IFNB con un perfil de riesgo bajo o modelo de negocio de riesgo bajo que es más probable que resulte en un desempeño más sólido de calidad de activos y una volatilidad menor.	Una IFNB con un perfil de riesgo más alto o modelo de negocio o especialización de clase de activos que es más probable que resulte en un deterioro o volatilidad de calidad de activos a futuro.
Tamaño relativo/Flujo de AuM	Un administrador, compañía o fondo de inversiones con flujos más predecibles en relación con sus pares o una habilidad para manejar el ritmo de salidas de efectivo.	Un administrador, compañía o fondo de inversiones expuesto a períodos prolongados de flujo de AuM excesivas en relación con sus pares o potencial mayor de salidas de AuM o amortizaciones de capital.
Métricas históricas y futuras	Índice de préstamos en deterioro o de desempeño de activos con posible mejora (por ejemplo, a razón de cambios positivos en la estrategia o enfoque del negocio, actividad de fusiones y adquisiciones o una parte más favorable en el ciclo de crédito o económico).	Índice de préstamos en deterioro o de desempeño de activos con posible deterioro (por ejemplo, a razón de cambios negativos en la estrategia o enfoque del negocio, actividad de fusiones y adquisiciones o una parte menos favorable en el ciclo de crédito o económico).

Fuente: Fitch Ratings

## Ganancias y Rentabilidad

El análisis de las ganancias y rentabilidad para el modelo de negocios de uso alto del balance general se enfoca en la habilidad del emisor de generar ganancias recurrentes en relación con otros riesgos que asume, a fin de construir o, contrariamente, erosionar su capital. Fitch se enfoca principalmente en rendimientos del portafolio y medidas de retorno sobre activos (ROA; *return-on-asset*) y retorno sobre capital (ROE; *return-on-equity*). La agencia también considerará márgenes ajustados por riesgo para evaluar el nivel de rentabilidad en relación con el riesgo tomado. Un análisis de la calidad de las ganancias refleja la evaluación de ganancias recurrentes principalmente basadas en efectivo, sobre todo de interés neto e ingresos por comisiones y arrendamientos, al contrario de ganancias no recurrentes o pérdidas, ganancias que no son en efectivo, ganancias por valor del mercado en derivados o inversiones.

Para los emisores con uso bajo de balance general, el análisis se enfoca en la estabilidad y calidad de las ganancias y la capacidad de generar un flujo de efectivo continuo a través del ciclo económico. La métrica principal de rentabilidad por flujo de efectivo es el margen de ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA). Las ganancias y rentabilidad de administradores de inversión se basa principalmente en medidas de ganancias relacionadas con comisiones, como el margen de EBITDA basado en comisiones ([F]EBITDA; *fee based EBITDA*). El EBITDA podrá ser ajustado para excluir ingresos que se cree que son más volátiles a través del tiempo o para excluir el gasto por depreciación de ser este un gasto operativo recurrente y no se espera un cambio relevante en niveles de activos arrendados.

Las métricas relevantes de *benchmark* se detallan en la sección de “Modelos de Negocio de IFNB”.

## Ajustes Posibles en la Puntuación Implícita de Ganancias y Rentabilidad

	Positivo	Negativo
Estabilidad de ganancias	Las ganancias han mostrado una volatilidad limitada a través de múltiples ciclos.	Las ganancias han mostrado una volatilidad alta a través de múltiples ciclos o debilitamiento estructural reciente.
Riesgo de portafolio	El modelo de negocio o la especialización en clases de activos soporta de manera consistente el desempeño de riesgo menor.	El modelo de negocio o la especialización en clases de activos más vulnerable a cambios de desempeño cíclico.
Diversificación de ingresos	Ingresos por líneas de negocio múltiples con amplia diversidad y baja correlación de desempeño. Calidad de dividendos al alza mejora por la habilidad de influenciar la estrategia.	Dependencia alta en una línea de negocio o fuente de ingreso, única o concentrada. Riesgo regulatorio elevado u otro impedimento para un alza en el flujo de dividendos.
Rentabilidad ajustada por riesgo	Rentabilidad ajustada por riesgo mayor, en relación con pares.	Rentabilidad ajustada por riesgo menor, en relación con pares.
Métricas históricas y futuras	Se espera una mejora en la métrica de ganancias base (por ejemplo, a razón de cambios positivos en la estrategia o enfoque de negocio, actividad de fusiones y adquisiciones o por ser una parte más favorable en el ciclo económico o de crédito).	Se espera un debilitamiento en la métrica de ganancias base (por ejemplo, a razón de cambios negativos en la estrategia o enfoque de negocio, actividad de fusiones y adquisiciones o por ser una parte menos favorable en el ciclo económico o de crédito).

Fuente: Fitch Ratings

## Capitalización y Apalancamiento

Para evaluar la capitalización y el apalancamiento, Fitch se enfoca en un capital tangible para modelos de negocio de uso alto del balance general, y apalancamiento de flujo de efectivo para modelos de negocio de uso bajo de balance general. El apalancamiento es considerado una base absoluta, en relación con los riesgos del portafolio en el contexto de las condiciones actuales del mercado. La calidad y tamaño absoluto del capital de una financiera es la consideración fundamental

### Cálculo de EBITDA<sup>a</sup>

Ingresos Antes de Impuestos
+ Gastos de interés
+ Depreciación
+ Amortización
+/- Ajustes de Elementos No Recurrentes
+/- Otros Ajustes Analíticos (p. ej., artículos no en efectivo)
= EBITDA

<sup>a</sup> Para administradores de inversión, Fitch generalmente aplicará un cálculo de EBITDA basado en comisiones ([F]EBITDA; *fee based EBITDA*), como se define en la tabla.

Fuente: Fitch Ratings

para evaluar los modelos de negocio intensivos de balance general, dado que esto provee un colchón de respaldo para absorber pérdidas sin reservas o no esperadas.

Cuando la bursatilización se use para fondear las actividades principales de financiamiento y arrendamiento de la entidad, los activos y pasivos asociados se incluyen comúnmente en el cálculo de Fitch del apalancamiento, ya que la bursatilización se considera como una forma de financiamiento garantizado. El hecho de que la bursatilización comúnmente sea sin recursos, esto por lo general no influye en la decisión de Fitch, por lo que se refleja la propensión del emisor de administrar la composición de la cartera o, de otra forma, dar soporte a las bursatilizaciones para mantener un acceso continuo al mercado. Sin embargo, Fitch podría considerar el apalancamiento en una base tanto de deuda consolidada como de deuda corporativa, y aplicar cada vez más peso a los cálculos de deuda corporativa (p. ej., excluyendo deuda bursatilizada), donde el vehículo de propósito especial emitido es lo suficientemente remoto respecto a las actividades principales del emisor. A la vez, es probable que Fitch excluya bursatilizaciones consolidadas de los cálculos de apalancamiento de los modelos de negocio de bajo uso de balance general en los que la bursatilización se usa como medio para generar comisiones por administración, al contrario de las actividades principales del fondeo.

El cálculo de capital tangible de Fitch excluye crédito mercantil y otros intangibles, así como activos por impuestos diferidos e intereses no dominantes y sin absorción de pérdidas, e incluye la porción de capital de instrumentos de capital híbrido [ver sección “Calificación de Emisión”]. Cuando esté disponible, Fitch podrá considerar métricas de capitalización complementaria con base en medidas de capital regulatorio, como el capital común nivel 1 (CET1; common equity tier 1) o el Capital Base según Fitch, o ambos, como se define en la barra lateral. Cuando sea relevante, Fitch también considerará indicadores de covenants de capital para asegurarse de que el emisor no peligra estar en incumplimiento.

## Ajustes Posibles a la Puntuación Implícita de Capitalización y Apalancamiento

	<b>Positivo</b>	<b>Negativo</b>
Cobertura de reservas y valuación de activos	Sobreprovisionamiento de recursos significativo de préstamos en deterioro; valuaciones conservadoras de préstamos vigentes, inversiones y otros activos.	Subestimación de recursos significativa de préstamos en deterioro; valuaciones agresivas de préstamos vigentes, inversiones y otros activos. Volúmenes altos de riesgo alto, activos fijos u otros.
Perfil de riesgos y modelo de negocios	Modelo de negocios o especialización de clases de activos sustenta estabilidad y predictibilidad de flujo de efectivo, al hacerlo menos propenso a cambios de desempeño cíclico, lo cual, a la vez, procura una tolerancia mayor de apalancamiento; buena diversificación de riesgo.	Modelo de negocio/clase de activos más propensos a cambios en desempeño y variabilidad o cumplimiento del flujo de efectivo es contingente a la venta de activos menos líquidos, reduciendo la tolerancia al apalancamiento; concentraciones altas a deudores individuales, contrapartes, sectores y clases de activos.
Capital tangible/cálculo de apalancamiento	El capital tangible reportado excluye elementos que Fitch considere absorbentes de pérdidas.	El capital tangible reportado incluye elementos que Fitch considera no absorbentes de pérdidas, como resultado de tolerancia por regulación. Doble Apalancamiento excesivo; margen de covenant de capital bajo o en declive.
Apalancamiento neto frente a bruto	Cuando un emisor mantenga balances de efectivo elevados y sostenidos, retiene efectivo de manera explícita para prefinanciar vencimientos de deuda a corto plazo o toma otras medidas de liquidez proactivas o de precaución en períodos de estrés, Fitch se enfocará en los índices de apalancamiento de la deuda neta.	No aplica.

## Cálculo de Capital Tangible

Capital total de los accionistas
- Crédito mercantil e intangibles
- Activos por impuestos diferidos relacionados a pérdidas operacionales netas traspasadas (de estar disponibles y a un valor mínimo de cero); de otra manera, activos por impuestos diferidos netos en su totalidad (a un valor mínimo de cero)
+ Intereses no controladores (también conocidos como intereses minoritarios) si se reportan fuera del capital publicado.
- Intereses minoritarios que Fitch no considere con capacidad de absorción de pérdidas
+ Porción capital de cualquier capital híbrido
= Capital tangible

Fuente: Fitch Ratings

## Cálculo de Capital Base según Fitch

Capital total de los accionistas
- Crédito mercantil e intangibles (incluyendo derechos de servicio hipotecario)
- Activos por impuestos diferidos relacionados a pérdidas operacionales netas traspasadas (de estar disponibles y a un valor mínimo de cero); de otra manera, activos por impuestos diferidos netos en su totalidad (a un valor mínimo de cero)
+ Intereses no controladores (también conocidos como intereses minoritarios) si se reportan fuera del capital publicado.
- Intereses minoritarios que Fitch no considere con capacidad de absorción de pérdidas.
- Tramos de primeras pérdidas de bursatilizaciones dentro y fuera del balance
- El componente crediticio de cambios en el valor razonable de la deuda del propio emisor
- Valor del activo neto o valor intrínseco de cualquier aseguradora
+ Porción capital de cualquier capital híbrido
= Capital Base según Fitch

Fuente: Fitch Ratings

Índices regulatorios u otros complementarios de capitalización	Amplios colchones de capital regulatorio, como CET1 o Capital Base según Fitch, que se espera permanezcan en niveles robustos en relación con los requisitos de capital regulatorio o con pares.	Colchones de capital regulatorio limitados, en relación con los requisitos de capital regulatorio o con pares.
Rentabilidad, pagos y crecimiento	Ganancias o retenciones sólidas; crecimiento bajo esperado.	Retención de ganancias débil ya sea por ganancias bajas o dividendos o programas de recompras altos; riesgo elevado de extracción de capital material; crecimiento alto esperado.
Flexibilidad de capital y otro soporte ordinario	Habilidad fuerte de acceso al capital de mercado en caso de ser necesario; se espera que los propietarios brinden capital ordinario para apoyar el crecimiento, de requerirse.	Poca habilidad para acceder al capital de mercados en caso de requerirse: restricciones onerosas de fungibilidad de capital entre subsidiarias y propietarios.
Tamaño de base de capital	Amplio capital base (en términos absolutos).	Capital base pequeño (en términos absolutos).
Métricas históricas y futuras	Capital recaudado (o que se espera recaudarse) después de la última fecha de reporte; una política de apalancamiento significativamente más conservadora en una base sucesiva en relación con métricas de historial observado.	Capital distribuido (o que se espera distribuirse) después de la última fecha de reporte; una política de apalancamiento significativamente menos conservadora en una base sucesiva en relación con métricas de historial observado.

Fuente: Fitch Ratings

Las métricas relevantes de *benchmark* se destacan en la sección de "Modelo de Negocio de las IFNB". Cuando más de una actividad de negocio sea un contribuyente relevante para el perfil de riesgo y desempeño operacional de una entidad, Fitch intentará alocar la deuda en diferentes líneas de negocio, y evaluar el perfil de apalancamiento de cada uno acorde a los índices relevantes de *benchmark*.

Fitch también considera el doble apalancamiento, definido como inversiones de capital en subsidiarias más intangibles de compañías *holding* dividido entre capital de la compañía *holding*, lo cual refleja la deuda emitida a nivel de la compañía matriz que ha sido transformada en capital para las subsidiarias. Cuando el apalancamiento doble se evalúe como alto (por ejemplo, por encima de 120% del capital común de la matriz) de manera sostenida y sin mitigantes en su lugar, esto podría resultar en diferenciales de calificación mayores (comúnmente en un *notch*) entre la matriz (con calificación inferior) y sus subsidiarias (con calificación mayor), particularmente si las subsidiarias reguladas están involucradas, dado que dividendos ascendentes desde estas entidades podrían estar limitados.

## Fondeo, Liquidez y Cobertura

La puntuación de cobertura, fondeo y liquidez refleja la medida en que una IFNB puede cumplir con sus obligaciones a corto plazo y, de manera más amplia, su habilidad para financiar y mantener sus operaciones. Vencimientos considerables a corto plazo o vencimientos concentrados en un período específico podrían ser limitantes de calificación.

Fitch evalúa la flexibilidad de fondeo del emisor al incluir su mezcla de fondeo y la habilidad de emitir instrumentos de fondeo y plazos distintos en mercados y divisas distintos. Fitch también considera los perfiles de vencimiento de deuda, fuentes de repago para cualquier vencimiento de corto plazo, covenants de deuda relevantes, así como holgura o desempeño de los mismos. Al igual que otras formas de financiamiento garantizado, la actividad de bursatilización se evalúa en el contexto de la estrategia de un emisor y la compensación entre servir como fuente de fondeo adicional y crear un gravamen adicional de activos. Usualmente, Fitch no incluye obligaciones de bursatilización en su evaluación del perfil de vencimiento de la deuda del emisor, o incluso en el denominador de las razones de cobertura de liquidez, tomando en cuenta la naturaleza de liquidación en automático de las estructuras, considerando también los activos segregados y mecanismos de cascada de flujo de efectivo. Otras consideraciones incluyen la habilidad de un emisor para generar liquidez desde

## Contrato de Arrendamiento bajo las NIIF 16

Generalmente, Fitch excluirá pasivos de arrendamiento operativo (de conformidad con la NIIF 16) en su cálculo de apalancamiento y considerará los gastos de interés del arrendamiento asociado como gastos operacionales.

Sin embargo, si los arrendamientos operativos se relacionan con el fondeo de los activos operacionales principales, Fitch podría aplicar las NIIF 16 o hacer ajustes a la puntuación implícita del valor de referencia.

El fondeo, liquidez y cobertura aumentan en importancia cuando un emisor se enfrenta a un estrés de liquidez significativo u otras presiones en su perfil de fondeo. En tales casos, el FCC de fondeo, liquidez y cobertura podría considerarse el "eslabón más débil" para los PCI de las IFNB y ejercer mayor influencia en la calificación [ver subsección de "PCI" en sección de "Ponderación y Relevancia de los FCC"].

De manera general, Fitch define las líneas comprometidas no dispuestas como líneas bancarias con vencimiento a más de 12 meses y tienen un compromiso contractual de préstamo. Esto incluiría líneas respaldadas por activos cuando los requisitos de elegibilidad de activos fueran considerados alcanzables en relación con los estándares de originación del emisor a través del ciclo.

El perfil de negocio podría tener una influencia relevante en la evaluación del factor de fondeo, liquidez y cobertura, limitando la calificación asignada a tres *notches* por encima de la puntuación del perfil de negocio.

operaciones, la disponibilidad de balances de efectivo sin limitantes, líneas comprometidas y políticas de distribución para dar servicio a obligaciones futuras.

Las métricas principales aplicables de fondeo, liquidez y cobertura variarán dependiendo del modelo de negocio de la IFNB y se describen en las secciones que cubren cada uno de los cinco subsectores principales de las IFNB. Cuando existan dos métricas principales para un sector no bancario en particular, la puntuación implícita general es un promedio de la puntuación implícita generada por cada métrica principal. La puntuación asignada estará sujeta a la aplicación de los factores potencialmente a ajustarse que se enlistan más abajo.

Cuando una IFNB tiene una licencia para captar depósitos, las métricas y metodología aplicables estarán guiados en la medida de dependencia de los depósitos como fuente de fondeo y el grado en que la entidad asuma actividades bancarias. Cuando estas consideraciones se vuelvan relevantes, es probable que el emisor se califique bajo la "Metodología de Calificación de Bancos", mientras que, si los depósitos como fuente de fondeo y las actividades bancarias son menos relevantes, dicha metodología podría aplicar como metodología secundaria.

La puntuación implícita de fondeo, liquidez y cobertura podrá ser ajustada por los factores que se enlistan más abajo. Las comparaciones de las métricas entre áreas geográficas reflejarán los diferentes entornos operativos, legales y regulatorios para las IFNB. En consecuencia, es probable que las comparaciones entre las métricas de fondeo, liquidez y cobertura a través de pares directos o del mercado tengan una importancia mayor en esta evaluación.

Las métricas relevantes de benchmarks se describen en la sección de "Modelos de Negocio de IFNB".

## Ajustes Posibles a la Puntuación Implícita de Fondeo, Liquidez y Cobertura

	Positivos	Negativos
Flexibilidad de fondeo	Fuentes de fondeo diversificadas con una proporción baja de vencimientos de corto plazo; acceso fuerte y probado históricamente bajo condiciones de mercado severas; liquidez destinada para contingencia establecida; acceso a liquidez/fondeo de soporte "ordinario" de matriz o grupo.	Fondeo concentrado por fuente o vencimiento, en particular incluyendo vencimientos de corto plazo; un acceso débil o no probado bajo condiciones de mercado severas; profundidad de mercado limitada, holgura de covenants baja o a la baja, o costos elevados de fondeo frente a pares.
Cobertura de liquidez	Cobertura fuerte de pasivos a corto plazo por activos líquidos sin gravamen, de buena calidad.	Cobertura débil de pasivos a corto plazo por activos líquidos sin gravamen, de buena calidad.
Modelo de negocio/ Convención de mercado de fondeo	Estabilidad del modelo de negocio; pocas necesidades de liquidez de corto plazo predecibles; convención de mercado de fondeo de soporte para el acceso a fondeo de largo plazo o más estable.	Inestabilidad del modelo de negocio; necesidades de liquidez de corto plazo impredecibles o variables; mercados de fondeo sin desarrollarse o propensos a períodos de inestabilidad en los que el acceso al fondeo se restringe o no está disponible; restricciones de acceso al fondeo, por parte de la regulación.
Modelo de negocio generador de flujo de efectivo	El modelo de negocio de una IFNB se percibe como altamente generador de flujo de efectivo; en particular durante tiempos de estrés, desaceleración económica o inversión de capital reducida.	No aplica.
Liquidez de moneda extranjera	No aplica.	Cobertura débil de pasivos en moneda extranjera por activos líquidos en moneda extranjera, en particular, en mercados en los que la conversión de la divisa es difícil.
Fungibilidad	No aplica.	Subsidiarias relevantes extranjeras o reguladas, con restricciones significativas de transferencias de liquidez dentro del mismo grupo.

## Ajustes Posibles a la Puntuación Implícita de Fondeo, Liquidez y Cobertura

Positivos	Negativos
Métricas históricas y futuras	Probabilidad de mejora de las métricas de fondeo, liquidez y cobertura (p. ej., por cambios positivos en la estrategia o enfoque de negocio, o bien, en las actividades de fusiones y adquisiciones). Probabilidad de debilitamiento de las métricas de fondeo, liquidez y cobertura (p. ej., por cambios negativos en la estrategia o enfoque de negocio, o bien, en las actividades de fusiones y adquisiciones).

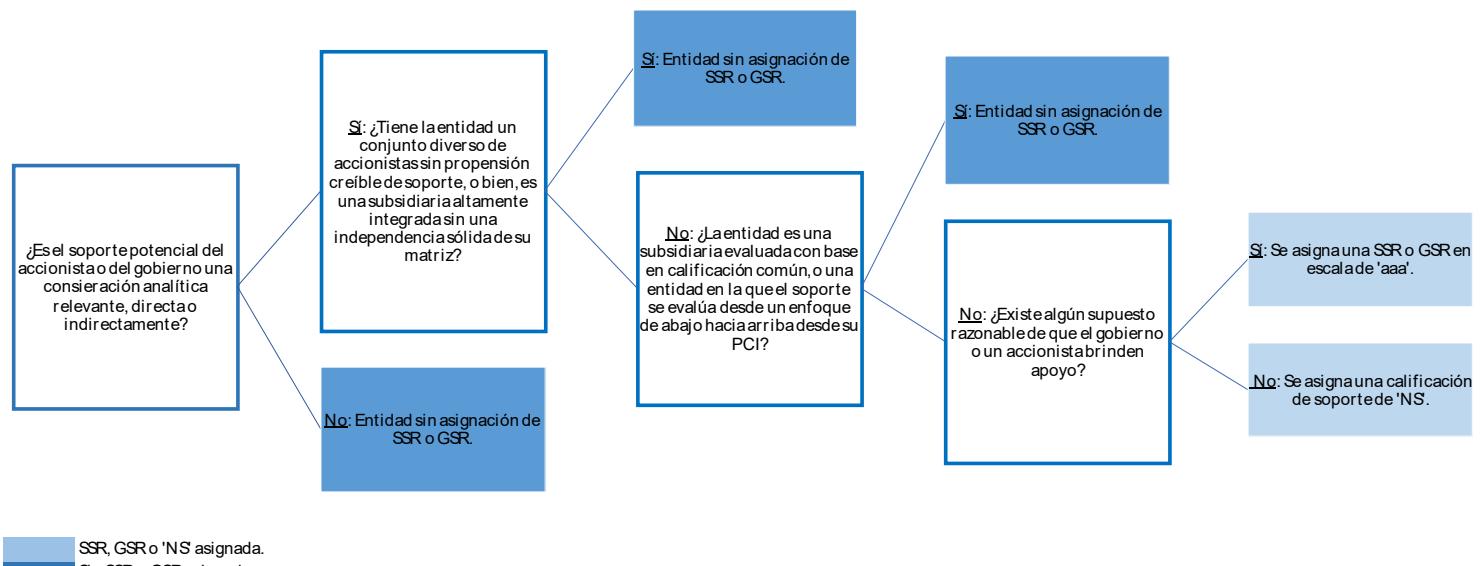
Fuente: Fitch Ratings

## Evaluación de Soporte

La fuente más común de soporte potencial para las IFNB son los accionistas, mientras que el soporte potencial por parte de autoridades de gobierno es menos común. Cuando el soporte por parte del gobierno sea una consideración analítica importante, esto se refleja ya sea en el rol de la entidad al respaldar los objetivos de la política, o bien, en su importancia sistémica. Cuando Fitch juzgue si el soporte sería poco común o incierto, la IDR de largo plazo de un emisor podría basarse solamente en su fortaleza individual, o bien, en algunos casos, podría elevarse desde un PCI evaluado.

Cuando el soporte de un accionista o del gobierno sea una consideración analítica de importancia, Fitch asignará una SSR o GSR. Cuando haya un proveedor de soporte creíble, pero se evalúe que no hay algún supuesto razonable que el soporte extraordinario fuera a extenderse a un emisor determinado, una calificación de 'sin soporte' (ns; no support) se asigna. El diagrama inferior describe cuándo se asignará una calificación de soporte.

### Consideraciones para Asignar SSR y GSR a IFNB



Fuente: Fitch Ratings

## Soporte de Accionista

Fitch asigna SSR al considerar los FCC enlistados abajo, lo cual se relaciona tanto a la habilidad como a la propensión del accionista (o bien, en otros casos, otras entidades de grupo) a proveer soporte. El punto de inicio es comúnmente la IDR de largo plazo del accionista, que, por lo general, está estrechamente ligada a su habilidad de proveer soporte. Después, Fitch considera si habrá una baja en la SSR y en qué medida, con base en los FCC de la tabla inferior. En casos poco usuales, una IDR de largo plazo por encima de la SSR podría asignarse a la subsidiaria, cuando el PCI o la GSR sean más altas y cuando el techo país u otros riesgos de controles o extracciones de capital no sean relevantes.

Cuando una IFNB sea subsidiaria de un banco y la IDR de esta matriz sea superior a la VR por un colchón cualificable de deuda júnior, Fitch usará la IDR de la matriz como ancla para la IDR de las subsidiarias locales altamente integradas entre sí, así como para subsidiarias internacionales altamente integradas en las que el mismo colchón haya sido precolocado u otras características (como planes de resolución aceptados) existan y signifiquen que la subsidiaria se beneficiará del colchón de la deuda júnior de la matriz. Por el contrario, generalmente Fitch usará la VR de la matriz bancaria como calificación ancla en casos en los que exista incertidumbre de la cual los acreedores senior de la subsidiaria se beneficiarían a través del colchón de deuda subordinada de la matriz si esta última cae en incumplimiento. [Ver la sección “Alza dentro del Grupo Bancario” en la “Metodología de Calificación de Bancos”].

En ausencia de limitantes a la capacidad de soporte, el escalonamiento (*notching*) de una subsidiaria desde la IDR del accionista se destaca en la barra lateral. Cuando la IDR del accionista refleje un soporte potencial del gobierno, como un banco sistémicamente importante o una empresa propiedad del Estado, Fitch considerará si se permitirá este soporte para fluir entre las subsidiarias; particularmente, aquellos en jurisdicciones extranjeras.

## FCC para SSR

Designación	Principal	Importancia Estratégica	Importancia Limitada
<b>Notching de Calificación Relativo al Proveedor de Soporte</b>	Igualada con la calificación del proveedor de soporte <sup>a</sup>	Un notch (en algunos casos, dos notches) abajo de la calificación del proveedor de soporte <sup>a</sup>	Dos o más notches abajo de la calificación del proveedor de soporte, o notches hacia arriba del PCI de la subsidiaria <sup>a,b</sup>
<b>Capacidad del accionista de dar soporte y capacidad de la subsidiaria de usar el soporte</b>			
Regulación del accionista	Probabilidad del regulador o regulación de la matriz de favorecer el soporte de la subsidiaria por la matriz.  Plan de resolución del grupo hace que el soporte a la subsidiaria sea probable hasta el incumplimiento de la matriz.	Regulador o regulación de la matriz es neutral en cuanto al soporte a la subsidiaria.  Incertidumbre moderada de que cualquier soporte soberano, reflejado en una IDR de la matriz, esté disponible para soportar a la subsidiaria.	Regulador o regulación de la matriz podría limitar el soporte; implicaciones de soporte de capital o impuestos podrían ser onerosas.  Incertidumbre relevante de que soporte por parte del soberano reflejado en la IDR de la matriz estará disponible para la subsidiaria.
Tamaño relativo	Cualquier soporte que se requiriese no sería relevante respecto a la habilidad de la matriz de proveerlo.	Es probable que cualquier soporte que se requiriese sería manejable respecto a la habilidad de la matriz de proveerlo.	El soporte requerido sería considerable respecto a la habilidad de la matriz de proveerlo.
Riesgo país <sup>c</sup>	El riesgo país en la jurisdicción de la subsidiaria no limita la habilidad del uso del soporte de la matriz.	El riesgo país limita la habilidad del uso del soporte de la matriz en un nivel de un notch por debajo de la calificación de la matriz.	El riesgo país limita la habilidad del uso del soporte de la matriz en dos o más notches por debajo de la calificación de la matriz.
<b>Propensión a brindar soporte por parte del accionista</b>			
Rol de Subsidiaria e Importancia	La subsidiaria es clave y parte integral del negocio del grupo, provee productos y servicios fundamentales en la misma jurisdicción o mercados fundamentales de la matriz; o alineación sólida con la política de gobierno.	Sinergias fuertes con la matriz, provee productos y servicios en mercados estratégicamente importantes; o alineación moderada con los objetivos de la política de gobierno.	Sinergias limitadas con la matriz o el accionista, no opera en mercados objetivo o alineación baja con los objetivos de política de gobierno.
	La venta es difícil de ejecutarse y alteraría de manera importante la estructura general del grupo.	No hay planes de venta, aunque el desplazamiento no alteraría fundamentalmente la franquicia del grupo  Riesgos país generan duda moderada en el compromiso a largo plazo hacia la subsidiaria.	Candidato potencial para venta, o podría ya estar a la venta. El desplazamiento no sería relevante para la franquicia del grupo.  Riesgos país generan duda significativa en el compromiso a largo plazo hacia la subsidiaria.
Riesgo reputacional	El incumplimiento constituiría un riesgo reputacional alto para la matriz y se dañaría la franquicia de manera material.	Riesgo reputacional alto para la matriz, con potencial para un impacto negativo significativo en otras partes del grupo.	Riesgo reputacional podría ser contenible para la matriz.
	La subsidiaria tiene la misma marca que la matriz.	El branding de la subsidiaria combina el de la matriz y el propio.	Subsidiaria con marca independiente de la matriz.

### Notching de Soporte del Accionista<sup>a</sup>

- Subsidiaria principal – Igualada con el soporte de la calificación del proveedor de soporte.
- Subsidiaria estratégicamente importante – Un notch (en algunos casos, dos notches) abajo de la calificación del proveedor de soporte.
- Subsidiaria con importancia limitada – Dos o más notches abajo de la calificación del proveedor de soporte, o arriba del PCI de la subsidiaria.

<sup>a</sup> Ver la tabla “FCC para SSR” para mayor detalle respecto a los atributos asociados con las designaciones de “subsidiaria principal”, “subsidiaria estratégicamente importante” o “subsidiaria de importancia limitada”.

Fuente: Fitch Ratings

Integración	Nivel alto de integración administrativa y operacional; capital y fondeo ampliamente fungibles; la subsidiaria opera de manera efectiva como sucursal o entidad de registro.	Independencia administrativa relevante; Algunas limitantes operacionales o regulatorias sobre transferencias de capital y fondeo.	Independencia administrativa considerable; Limitantes operacionales o regulatorias significativas sobre transferencias de capital y fondeo.
	La propiedad total o la gran mayoría de la participación (más de 75%) soporta la integración.	Propiedad en menos de 75%, pero los accionistas minoritarios tienen un impacto limitado en la integración entre la matriz y la subsidiaria.	Propiedad de menos de 75% y los accionistas minoritarios limitan de manera relevante la integración entre la matriz y la subsidiaria.
Historial de soporte	El soporte ha sido incuestionable, lo que refleja un nivel alto de integración y la fungibilidad del capital/fondeo.	Provisión de soporte oportuna y suficiente cuando se requiere, o no existen casos previos de soporte requerido.	El soporte se ha brindado con algunos retrasos o ha sido moderado únicamente en volumen en relación con las necesidades de la subsidiaria.
Desempeño y prospectos de la subsidiaria	Historial amplio y exitoso de apoyar a los objetivos del grupo, siendo probable que continúe.	Historial limitado de operaciones exitosas o prospectos moderados a largo plazo.	Historial de desempeño débil o dudas respecto a la viabilidad de la subsidiaria a largo plazo.
Compromisos legales	Matriz con compromiso legal fuerte de brindar soporte a la subsidiaria o compromiso regulatorio de brindar soporte. Aceleración potencial de la deuda de la matriz provee un incentivo fuerte para prevenir el incumplimiento de la subsidiaria.	La matriz ha hecho un compromiso no vinculante para brindar soporte a la subsidiaria.  Aceleración potencial de la deuda de la matriz provee un incentivo moderado para prevenir el incumplimiento.	La matriz no ha hecho ningún compromiso legal para dar soporte a su subsidiaria.  Un incumplimiento de la subsidiaria no detonaría la aceleración de la deuda de la matriz.

<sup>a</sup>Diferencia común entre IDR de largo plazo de la subsidiaria, impulsada por soporte, e IDR de largo plazo de la matriz. La subsidiaria podría tener una calificación superior al nivel implícito por el soporte del accionista de tener un PCI (sujeto a techos país u otros riesgos relacionados con controles de capital/extracciones) o una GSR más alta. Cuando la IDR del accionista supere el PCI (o VR para los bancos, dado el colchón de deuda junior cualificable), la SSR de la subsidiaria podría estar *escalonada* a la baja del PCI o VR de la matriz. <sup>b</sup>Cuando Fitch considere que el soporte es poco probable o altamente incierto, la IDR de largo plazo de la subsidiaria con importancia limitada podría basarse solamente en la fortaleza individual, o bien, ir al alza desde un nivel de calificación proporcionalmente con su fortaleza individual. <sup>c</sup>Ver subsección de "Riesgos País" para mayor información respecto a cómo los techos país y la evaluación de Fitch de los riesgos de transferencia y convertibilidad restrinぐ las calificaciones.

Fuente: Fitch Ratings

De haber incertidumbre significativa respecto al soporte a través de un accionista, el *notching* entre el accionista y la IDR de la subsidiaria podría aumentar. Si esta incertidumbre se alta, Fitch podría usar el PCI del accionista (o VR, en caso de tenerla), en lugar de su IDR, como el ancla para evaluar la habilidad de soporte del accionista hacia la subsidiaria.

### Calificaciones de Grupo

Cuando una subsidiaria sea muy grande (por ejemplo, si representa más de 25% de los activos del grupo, capital o ingresos), la matriz puede no ser capaz de brindar soporte a la subsidiaria porque su balance simplemente no es suficientemente grande, no genera suficiente flujo de efectivo operativo o no tiene acceso suficiente a mercados de capital. Además, dichas subsidiarias muy grandes tienden a estar altamente integradas con sus matrices en términos de administración, fungibilidad de balance y sistemas, lo que significa que los perfiles crediticios de la matriz y subsidiaria estén altamente correlacionados. En dichos casos, Fitch asignará calificaciones de "grupo" a la matriz y a la subsidiaria, para reflejar que los perfiles crediticios no pueden ser separados significativamente.

Tanto las características de tamaño como de integración deben ser cumplidas para que las IDR de grupo sean asignadas. Si una subsidiaria está altamente integrada, pero es relativamente pequeña y no hace una contribución significativa al perfil crediticio total del grupo, entonces su IDR, si es asignada, se basará ya sea en la calificación de su matriz (si se considera que el soporte de accionistas es probable) o en su propio perfil intrínseco (si el soporte de accionistas no se considera probable). El PCI de grupo y, por lo tanto, las IDR, también podrían aplicarse a entidades afiliadas o entidades en el mismo grupo, por ejemplo, bajo la estructura de una compañía controladora, donde sus operaciones estén altamente integradas o sean complementarias al funcionamiento del grupo o cuando la regulación realmente haga que las entidades dentro de un grupo sean responsables de las pérdidas de cada una.

### Soporte por Parte de Entidades Afiliadas

El soporte por parte de entidades afiliadas, así como casas matrices, podrían tomarse en cuenta para calificaciones de IFNB cuando su soporte potencial es considerado fuerte. Fitch considerará

particularmente si (i) la propensión de la compañía afiliada a dar soporte fuera significativamente más débil porque no tiene participación y, por ende, no sufriera un deterioro de balance general como consecuencia de la quiebra de la entidad calificada; y (ii) el regulador de la institución afiliada restringiera soporte para salvaguardar su solvencia.

### Naturaleza de la Relación Matriz-Subsidiaria

Es probable que las subsidiarias que brindan soporte al negocio principal de la matriz (por ejemplo, compañías de crédito automotriz cautivas o IFNB subsidiarias de bancos que fungen como tesorería del grupo) tengan una propensión mayor de recibir soporte respecto a las IFNB subsidiarias de casas matrices corporativas, las cuales son más afines a tener inversión financiera. Cuando la casa matriz esté altamente regulada (por ejemplo, bancos y aseguradoras), Fitch considerará la medida en que las limitantes regulatorias de liquidez o capital puedan afectar la habilidad de la matriz de brindar soporte a su subsidiaria. Cuando las entidades como las compañías de financiamiento cautivas son propiedad de accionistas no financieros poco regulados, la regulación comúnmente tiene una ponderación menor.

Soporte potencial por parte de accionistas, ya sean autoridades federales, estatales u otras subnacionales (regionales, municipales o locales) podrían ser lo suficientemente fuertes para influir en la IDR de la IFNB y esto se muestra comúnmente en la SSR. Al evaluar la habilidad de una autoridad subnacional de brindar soporte, Fitch considera la flexibilidad financiera general de dicho gobierno, en la medida en que esta pueda ser mayor o menor de lo que sugieren sus calificaciones, incluyendo el tamaño del presupuesto, liquidez disponible y habilidad para obtener deuda adicional de ser necesario. Fitch también considerará la existencia de cualquier relación especial entre la autoridad subnacional y la IFNB; por ejemplo, si la IFNB tiene una función política o de organismo importante en la región. Por último, se considerará la importancia sistémica de la IFNB para el sistema financiero regional y economía general, como se mide, por ejemplo, por su participación en los préstamos en la región.

### Notching al Alza por Soporte

En pocos casos, Fitch podría alzar en notches respecto al PCI de la IFNB cuando un enfoque del arriba hacia abajo no aplique, pero existe una probabilidad de soporte modesta hasta cierto punto y la fuente de soporte (ya sea por parte del accionista o del gobierno) sea más fuerte que el PCI. No se asignarán las DDR o DSR en estos casos, dado que las calificaciones de soporte indican el nivel mínimo en el cual una IDR de largo plazo de un emisor pudiera ir a la baja si Fitch no cambiara su opinión respecto al potencial de soporte, contrario a como sería al tener un enfoque de calificación de abajo hacia arriba.

Cuando un accionista tenga un horizonte de inversión de largo plazo, la inversión o la subsidiaria tengan una alineación estratégica o gubernamental con el proveedor de soporte y haya habido evidencia de la provisión de fondeo, o ambos casos, Fitch considerará ir al alza respecto al PCI de la IFNB por soporte. Asimismo, la agencia decide el alza de notches respecto al PCI, así como la medida de la misma, conforme a los FCC con base en la descripción en la siguiente tabla.

La IDR que incorpora soporte con un enfoque de abajo hacia arriba usualmente se limita al nivel de calificación implícito tras la evaluación más conservadora con enfoque de arriba hacia abajo, por lo general tres notches debajo de la habilidad del accionista de afianzar. Esta limitación podría no aplicar cuando existan varias fuentes de soporte, a fin de evitar un descuento excesivo o duplicativo de soporte por parte de una matriz o entidad gubernamental, o bien, si una entidad se beneficia de fuentes múltiples de soporte potencial. En casos en los que un enfoque de arriba hacia abajo se justifique, Fitch también considerará la calificación implícita con un enfoque de abajo hacia arriba de producir una IDR mayor.

Las calificaciones de un proveedor de soporte de 'BB+' e inferiores (para IDR) y de 'bb+' (para PCI y VR), el alza máxima de notching se reduce progresivamente, sin alza para la categoría de 'b' e inferior. La habilidad máxima de alza de notches, respecto al PCI e IDR del accionista y el PCI del beneficiario del soporte se muestra en la tabla anterior.

### Limitantes para un Alza por Soporte bajo el Enfoque de Abajo Hacia Arriba con Base en el Perfil Crediticio del Proveedor de Soporte

IDR o PCI del Proveedor de Soporte	Alza Máxima de Calificación <sup>a</sup>
A- y superior	Hasta tres notches con IDR topada en 'A-'
Categoría BBB	Hasta de tres notches
Categoría BB	Un notch
Categoría B	Sin alza
Categoría CCC e inferior	Sin alza

<sup>a</sup> En todos los casos, el alza máxima de calificación se restringe a un nivel al menos un notch por debajo que el implícito por la evaluación más conservadora con enfoque de arriba hacia abajo (comúnmente igual o menor que tres notches por debajo de la capacidad del accionista ancla).

Fuente: Fitch Ratings

### Limitantes para un Alza por Soporte bajo el Enfoque de Abajo Hacia Arriba con Base en el Perfil Crediticio del que Recibe el Soporte

IDR o PCI del que Recibe el Soporte	Alza Máxima de Calificación <sup>a</sup>
'A-' y superior	Sin alza
Categoría 'BBB'	Hasta tres notches, pero la IDR está limitada en 'A-'
Categoría 'BB'	Hasta tres notches
'B+' o 'B'	Hasta tres notches
'B-'	Hasta dos notches
Categoría 'CCC' e inferior	Caso por caso, si un alza no alcanza al menos una IDR de 'B-', no aplicará ningún notch.

<sup>a</sup> En todas las instancias, el alza máxima de calificación se restringe a un nivel al menos un notch por debajo de lo implícito por la evaluación más conservadora con enfoque de arriba hacia abajo (comúnmente igual o menor que tres notches por debajo de la capacidad del accionista ancla).

Fuente: Fitch Ratings

## Calificación de Soporte de Gobierno

El soporte por parte del gobierno, como expresa la GSR, usualmente proviene de autoridades nacionales de la jurisdicción en la que la IFNB está domiciliada, pero, en casos atípicos, Fitch también podrá evaluar la posibilidad de soporte extraordinario disponible para una IFNB de un conjunto de autoridades soberanas nacionales, autoridades subnacionales o instituciones públicas internacionales.

## FCC para Considerar Alza de Notches para Soporte

	Alza de Dos o Tres Notches Respecto a PCI <sup>ab</sup>	Alza de un Notch Respecto a PCI <sup>a</sup>	Sin Alza Respecto a PCI <sup>a</sup>
<b>Habilidad del Accionista de Brindar Soporte</b>			
Capacidad del Accionista <sup>c</sup>	Cualquier soporte requerido sería no relevante, en relación con la IDR del accionista (o con el PCI o VR cuando la IDR refleje soporte que no está disponible para la inversión o subsidiaria). El riesgo país limita la habilidad de uso de soporte del accionista en máximo dos o tres notches por encima del PCI de la inversión o subsidiaria.	Cualquier soporte requerido sería manejable, en relación con la IDR del accionista (o con el PCI o VR cuando la IDR refleje soporte que no está disponible para la inversión o subsidiaria). El riesgo país limita la habilidad de uso de soporte del accionista en máximo un notch por encima del PCI de la inversión o subsidiaria.	Cualquier soporte requerido sería considerable, en relación con la IDR del accionista (o con el PCI o VR cuando la IDR refleje soporte que no está disponible para la inversión o subsidiaria). El riesgo país limita la habilidad de uso de soporte del accionista a un nivel no mayor que el del PCI de la subsidiaria.
<b>Propensión del Accionista de Brindar Soporte</b>			
Relevancia para la Entidad que Brinda Soporte	Una alineación más significativa de producto/servicio con algún beneficio competitivo para el perfil de los accionistas, o bien, una alineación más significativa con las políticas del gobierno. Participación controladora de inversión de minoría o mayoría, no estratégica o no principal, con un horizonte de inversión de más largo plazo.	Una alineación más moderada de producto/servicio con algún beneficio competitivo para el perfil de los accionistas, o bien, una alineación más moderada con las políticas del gobierno. Participación de inversión dominante de minoría o mayoría, no estratégica o no principal, con un horizonte de inversión de más largo plazo.	La subsidiaria muestra un rol menos significativo en las actividades del accionista. La inversión del accionista es no estratégica con un horizonte de inversión de corto plazo.
Riesgo Reputacional	Algo de riesgo reputacional, en niveles controlables, para el accionista al permitir que su inversión o subsidiaria caigan en incumplimiento. Posibilidad de alineación de marca de escasa a significativa.	Riesgo reputacional bajo para el accionista al permitir que su inversión o subsidiaria caigan en incumplimiento. Posibilidad de alineación de marca de nula a significativa.	Un riesgo bajo de reputación para el accionista al permitir un incumplimiento de la inversión o subsidiaria. En categoría independiente.
Integración	Alta alineación o integración significativa posible con el gobierno.	Niveles moderados de alineación posible con el gobierno.	Sin integración o alineación con el gobierno.
Historial de soporte extraordinario	Provisiones de soporte de fondeo significativas y mejora de acceso al mercado del fondeo.	Provisión moderada de soporte de fondeo.	Ninguna o sin probarse.

<sup>a</sup>Al decidir la puntuación de cada FCC, consideramos cuál descripción, en conjunto, refleja de manera más acertada la evaluación de Fitch del FCC específico. Para cada escenario de alza de notches, la descripción del FCC de capacidad del accionista deberá igualarse. <sup>b</sup>Para un alza de tres notches, todas las descripciones del FCC de propensión del accionista deben de igualarse, o bien, el FCC deberá evaluarse con una característica de propensión de soporte más fuerte, y cargar un mayor peso. <sup>c</sup>El ancla de la capacidad del accionista deberá de estar al menos una categoría de calificación por encima del PCI, además de cualquier alza, para poder aplicar. No existe capacidad de subir notches cuando la calificación ancla esté por debajo de 'bb-'. Cualquier alza en notches estaría limitado a 'a-'.

Fuente: Fitch Ratings

Las decisiones de soporte de parte de las autoridades para las IFNB son impulsadas frecuentemente por la función política de la entidad, y no por su importancia sistémica. Una función como tal puede ser directa o indirecta (por ejemplo, al ser subsidiaria de una casa matriz propiedad del gobierno).

Cuando algunas IFNB tengan actividades más afines con servicios financieros o estén más integradas al amplio sistema financiero, Fitch podría considerar que dichas entidades son sistemáticamente importantes.

## FCC para GSR de IFNB con Rol de Política

	Igualar con calificación soberana <sup>a</sup>	A la baja respecto a calificación soberana <sup>a</sup>	Sin impacto por vínculos gubernamentales <sup>a</sup>
Propiedad	La propiedad del gobierno es de largo plazo y estratégica; el gobierno por lo general es el único dueño.	Propiedad gubernamental no estratégica, la disposición no puede descartarse; también puede que existan accionistas minoritarios.	No propiedad del gobierno o participación no controladora.
Rol de política	Función política de largo plazo o importante, difícilmente transferible.	Función política menos representativa, más fácilmente transferible hacia otra entidad; operaciones comerciales relevantes.	Función política limitada o muy poca.
Garantías y estatus leal	Garantía completa de la entidad o garantía en la mayoría del fondeo; provisión de soporte de capital o disposición para proveer acceso especial al financiamiento del gobierno; estatus legal ofrece protección a prestamistas.	La entidad está sujeta a una legislación diferente, pero sin ofrecer protección significativa a los prestamistas.	Sin garantías o estatus legal especial; mezcla de fondeo con y sin garantías crea riesgo relevante de incumplimiento selectivo.

<sup>a</sup>Al decidir la puntuación de cada FCC, Fitch considera cuál descripción, en conjunto, refleja de manera más acertada la evaluación de la agencia del FCC específico de la IFNB en cuestión.

Fuente: Fitch Ratings

El punto de inicio de Fitch para determinar una GSR es la IDR soberana en moneda extranjera de largo plazo. Aunque la calificación soberana solo refleje la opinión de Fitch de la probabilidad del gobierno de servir la deuda, en la práctica, esto usualmente se correlaciona con su flexibilidad financiera amplia y, por ende, su habilidad de brindar soporte al sector financiero.

Fitch usará una opinión crediticia, en lugar de una calificación del soberano, como recurso para la evaluación de la GSR, en caso de que la opinión esté en categoría 'b\*' o inferior. Cuando Fitch no asigne una calificación u opinión crediticia, no asignará una GSR, o bien, asignará 'NS' (No Soporte), indicando ya sea la inhabilidad para evaluar de manera fiable la solvencia del soberano o despejar dudas respecto a la habilidad de las autoridades o propensión de soporte de la entidad.

### IFNB con Rol de Política

Debido a los roles, estatus especial y propiedad de las IFNB con un rol de política, Fitch asigna por lo general GSR e IDR a tales entidades de acuerdo con o con cercanía a la calificación del soberano en la jurisdicción en la que la IFNB se domicilia. Para decidir si igualar la calificación de la IFNB con rol de política con la calificación del soberano, o bien, bajarla, Fitch se enfoca en los FCC de la tabla a continuación. Las funciones de una IFNB con rol de política usualmente se realizan en una base comercial o forman parte de una entidad de carácter comercial. Cuando esto no aplica, probablemente otra metodología lo haga [ver recuadro en la barra lateral].

Las IFNB relacionadas con el gobierno y no lucrativas usualmente serán calificadas por el equipo de finanzas públicas internacionales, aplicando la "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno", como metodología principal.

### IFNB Sistémicamente Importantes

Cuando una IFNB se evalúe como sistémicamente importante, Fitch comienza con la IDR soberana de largo plazo en moneda extranjera. Cuando Fitch observe una proporción alta de brindar soporte por parte de las autoridades, la GSR comúnmente estará cerca del nivel de calificación soberana, como se muestra en la tabla inferior.

## GSR Común para IFNB Sistémicamente Importantes cuando la Propensión de Soporte Sea Alta

IDR Soberana en Moneda Extranjera	GSR Común para IFNB Sistémicamente Importantes cuando la Propensión de Soporte Sea Alta
'AAA', 'AA+'	'A+' hasta 'A-'
'AA', 'AA-'	'A' o 'A-'
Categoría 'A'	1-2 notches por debajo de la calificación soberana
Categoría 'BBB'	0-2 notches por debajo de la calificación soberana
Categoría 'BB'	0-1 notches por debajo de la calificación soberana
Categoría 'B' e inferior	Igualada con la calificación soberana

## GSR Común para IFNB Sistémicamente Importantes cuando la Propensión de Soporte Sea Alta

IDR Soberana en Moneda Extranjera

GSR Común para IFNB Sistémicamente Importantes cuando la Propensión de Soporte Sea Alta

Fuente: Fitch Ratings

## FCC para GSR de IFNB Sistémicamente Importantes

	Factores Positivos <sup>a</sup>	Factores Negativos <sup>a</sup>
<b>Capacidad del Gobierno de Brindar Soporte<sup>b</sup></b>		
Tamaño del sistema financiero	Deuda baja/Índice de PIB y vulnerabilidad baja/moderada para pérdidas grandes en crisis.	Deuda alta/Índice de PIB y vulnerabilidad moderada/alta para pérdidas grandes en crisis.
Estructura del sistema financiero	Concentración de activos del sistema baja/moderada, propiedad mayoritaria de accionistas sólidos, lo que reduce Los pasivos contingentes para el soberano.	Concentración alta de activos del sistema, propiedad limitada de accionistas sólidos.
Flexibilidad financiera del soberano (para el nivel de calificación)	Deuda soberana baja o buen acceso al mercado, amplias reservas en moneda extranjera; fondeo del sistema financiero predominantemente por pasivos en moneda local de largo plazo o estables.	Deuda alta del soberano o acceso incierto al mercado, reservas bajas en moneda extranjera; el sistema financiero tiene fondeo considerable de corto plazo en moneda extranjera.
<b>Propensión del Gobierno de Brindar Soporte<sup>b</sup></b>		
Legislación de la resolución	No aplica.	La legislación prevé que se impongan pérdidas a los acreedores senior en la resolución, y las autoridades tienen una intención creíble de utilizarla.
Posición de soporte	Registro predecible y fuerte de soporte puntual para instituciones sistémicas; declaraciones sólidas consistentemente respecto al soporte para el sistema financiero.	Registro inconsistente, posiblemente con incumplimientos relevantes o inquietudes respecto a la puntualidad del soporte; declaraciones consistentes de intenciones de rescate a prestamistas senior.
Importancia sistémica	Importancia sistémica alta de manera excepcional para el sistema financiero y el riesgo de contagio; participaciones de mercado dominante o función política estratégicamente elevada.	Relevancia sistémica moderada o baja, riesgo de contagio más limitado o función política limitada.
Estructura de pasivos	Posibilidad limitada, en caso de haberla, políticamente aceptable rescatar a prestamistas senior.	Fondeo mayorista o extranjero alto, el cual podría ser políticamente aceptable de rescatar sin amenazar la estabilidad financiera.
Propiedad	Propiedad estratégica del gobierno o propietarios locales privados con relaciones fuertes con el gobierno.	Propiedad extranjera o local con relaciones deficientes con el gobierno.

<sup>a</sup>Al asignar la puntuación a cada FCC, Fitch considera qué descripción, en su totalidad, refleja mejor la evaluación de Fitch del FCC en específico para el emisor en cuestión. Cuando no apliquen evaluaciones tanto positivas como negativas, la puntuación del FCC será de 'neutral'. <sup>b</sup>Los FCC en esta tabla determinan los niveles de GSR en relación con las escalas que se señalan en la tabla de "GSR Común para IFNB Sistémicamente Importantes cuando la Propensión de Soporte Sea Alta".

Fuente: Fitch Ratings

Para determinar cuándo se asignará una GSR a un emisor individual respecto a los rangos indicados en la tabla de arriba, Fitch considera los factores que se describen en la tabla inferior, los cuales se enfocan en la capacidad y propensión del soberano de proveer soporte al sistema financiero, específicamente al emisor. Cuando una FCC tenga una puntuación positiva, esto respaldará que la GSR se asigne en el extremo superior(o incluso más) del rango común. A la inversa, cuando la puntuación del FCC sea negativa, esto respaldará que la GSR se asigne en la parte inferior (o incluso menos) del rango. Para la GSR del emisor, también se tomarán en cuenta las GSR asignadas a otras IFNB de importancia sistémica en el mercado, como bancos.

La medida en que un FCC con puntuación positiva o negativa influya en la GSR de un emisor específico dependerá de la ponderación que se le asigne a este. La ponderación comúnmente asignada al FCC se muestra en la tabla "FCC – GSR". El FCC de "legislación de la resolución" puede ser en particular importante para IFNB sistemáticamente importantes. Cuando el mismo obtenga una puntuación negativa y de importancia alta, usualmente resulta en una asignación de 'ns'.

## Modelos de Negocio de las IFNB

Esta sección destaca las métricas financieras centrales y complementarias que, en conjunto con otras consideraciones analíticas relevantes, son específicas para los cinco subsectores principales de las IFNB y cualquier modelo de negocios específico definido para estos subsectores. Fitch cree que las métricas base para cada FCC tienen la capacidad explicativa mayor.

La tabla inferior destaca las clasificaciones de Fitch del uso del balance general por el modelo de negocios, con las métricas financieras aplicables orientadas según el uso empleado del balance general, así como determinan los factores diferenciadores comunes destacados en la tabla en la siguiente página. Existen modelos de negocio en algunos subsectores que podrían tener un uso diverso del balance general; por ejemplo, compañías de renta de autos y equipo bajo financiamiento comercial. En estos casos, se emplearían métricas diferentes. Para los modelos de negocio híbridos con características de uso de balance tanto alto como bajo, la evaluación es comúnmente impulsada por la actividad de negocio con mayor influencia en el perfil de riesgo del emisor, así como en el desempeño financiero.

Las métricas principales que se usan para determinar la puntuación del perfil de negocio para una IFNB, como función de su modelo de negocios, se muestran en el Anexo 3.

## Categorización Amplia del Uso del Balance General por el Modelo de Negocios

Sector	Subsector	Enfoque de Negocios	Uso de Balance General
Compañías de financiamiento y arrendamiento	Financiamiento al consumo	Préstamo automotriz	Alto
		Préstamo de tarjeta de crédito	Alto
		Préstamo estudiantil	Alto
		Originación de hipoteca	Alto
		Factoraje	Alto
		Corretaje de instrumentos	Alto
		Préstamos de nómina	Alto
	Financiamiento comercial	Compra de deuda	Medio
		Préstamo comercial	Alto
		Fondos de inversión inmobiliaria	Alto
Casas de bolsa	Arrendamiento	Arrendadores de aeronaves/motores	Alto
		Arrendadores de Contenedores	Alto
		Arrendadores de flota	Alto
		Arrendadores de camiones	Alto
		Arrendadores de vagones	Alto
		Arrendadores de material rodante	Medio
		Renta de Autos	Alto
	Otros	Renta de Equipo	Alto
		Préstamos de marketplace	Bajo
		Servicio de hipotecas	Bajo
Compañías de desarrollo de negocio	Operadores por cuenta ajena	Colección de deuda	Bajo
		–	Alto
		–	Bajo
	Brókeres interbancarios y creadores de mercado	–	Medio
Compañías de infraestructura de financiamiento de mercado	Brókeres de venta minorista y manejo de bienes	–	Alto
	–	–	Bajo
	Intercambios	–	Bajo
Administradores de inversión	Cámaras de compensación	–	Bajo
	Depósitos centrales de valores sin licencia bancaria	–	Bajo <sup>a</sup>
	Administradores de inversión tradicionales	–	Bajo
	Administradores de inversión alternativos	–	Bajo /Medio
	Compañías de inversión	–	Alto

## Fintech

Las compañías de tecnología financiera (*fintech*; *financial technology*) abarcan una amplia variedad de modelos de negocio, marcos regulatorios, grados de riesgo de balance y fuentes de fondeo. Estos cuatro factores serán los determinantes principales para aplicar la metodología principal para las compañías *fintech* (ya sea la de IFNB u otra). Las compañías *fintech* con modelos de negocio híbridos podrían evaluarse bajo una combinación de metodologías de calificación. Cuando una se evalúe como IFNB, la sustancia del modelo de negocio y la medida del uso de balance serán los determinantes principales para la aplicación de las métricas principales y de subsector.

Fondos de pensión	-	Alto
Compañías de inversión y fondos de capital permanente	-	Alto
Fondos de inversión indefinidos	-	Alto

<sup>a</sup>Excluyendo fondos de garantías.

Fuente: Fitch Ratings

## Factores Diferenciadores Comunes entre las IFNB con Uso Bajo y Alto del Balance

Atributo	IFNB con Uso Alto del Balance	IFNB con Uso Bajo del Balance
Nivel de activos tangibles en balance	Elevado	Bajo
Exposición del balance, crédito y riesgos de valor residual al mercado.	Elevado	Bajo
Fuentes primarias de ganancias	Margen de interés neto, ingresos por dividendos o intereses, ganancias por transacciones o inversión.	Comisiones, honorarios, servicios, venta de información.
Usos principal del fondeo	Préstamos, inversiones, compra de activos de arrendamiento, inventario de valores financieros.	Fusiones y adquisiciones, gastos de capital, retorno de capital mejorado, recapitalización de dividendos.
Dependencia del fondeo para dirigir actividades de negocio principales.	Elevado	Bajo
Fuentes principales de repago de deuda (refinanciamiento ausente).	Repago o liquidación de activos de balance	Generación de flujo de efectivo, monetización de flujos futuros de efectivo, venta por plataformas.

Fuente: Fitch Ratings

## Compañías de Financiamiento y Arrendamiento

Las secciones a continuación cubren las métricas principales y complementarias, así como otros atributos analíticos considerados para el perfil financiero aplicable para los FCC para las compañías de financiamiento y arrendamiento tanto de alto como bajo uso del balance general. La jerarquización de los *benchmarks* por el EORS no aplica para las compañías de financiamiento y arrendamiento de uso leve del balance general, dado que estas tienen una influencia menos directa por la dinámica del entorno operativo y riesgo de deficiencias del balance general limitado.

El grado de uso del balance general por una compañía de financiamiento y arrendamiento es determinante de las métricas principales y complementarias que Fitch aplica para llegar a las puntuaciones implícitas de los FCC. Las compañías de financiamiento y arrendamiento con uso alto del balance general serán comúnmente evaluadas sobre la base de las métricas orientadas al balance general. Asimismo, las compañías de arrendamiento y financieras con uso de balance general bajo serán evaluadas por lo general sobre la base de métricas orientadas a flujo de efectivo. Considerando lo anterior, Fitch se enfocará en las métricas de flujo de efectivo o empleará un análisis híbrido entre el uso del balance general y las métricas del flujo de efectivo para evaluar las puntuaciones del factor de perfil financiero de las compañías de financiamiento y arrendamiento de uso alto de balance general en las que el riesgo de rearrendamiento es relativamente bajo, los arrendatarios son de alta calidad crediticia, el flujo de efectivo es más predecible, el riesgo de valor residual está limitado o existen barreras estructurales de entrada y competencia.

La métrica principal del FCC de calidad de activos para las compañías de financiamiento y arrendamiento son los préstamos morosos y vencidos o activos arrendados sobre préstamos o activos arrendados. Las métricas complementarias que se enlistan en la barra lateral, al igual que otras consideraciones que se enlistan abajo brindan información adicional importante respecto a la evaluación de la calidad de activos. La puntuación asignada podrá incorporar estas consideraciones, al aplicar los factores de ajuste potenciales que se enlistan en la subsección de "Riesgo de Calidad de Activos, Desempeño de Activos y Contraparte" en la sección de "Evaluación Individual".

### Métricas Complementarias de Calidad de Activos

Reservas para pérdidas crediticias/ Préstamos vencidos
Créditos vencidos menos reservas para pérdidas crediticias/Capital tangible
Castigos netos/Préstamos promedio
Ganancias (pérdidas)de valores residuales/ Valor en libros de los activos

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmarks de Calidad de Activos – Compañías de Financiamiento y Arrendamiento

Métricas (%)	Puntuación de EORS	Puntuación Implícita de FCC					
		aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Indicador de Cartera Vencida y en Incumplimiento <sup>a</sup>	Categoría 'aa' o superior	x≤1	1< x ≤3	3< x ≤6	6< x ≤14	14< x ≤25	x>25
Indicador de Cartera Vencida y en Incumplimiento <sup>a</sup>	Categoría 'a'	x≤0.25	0.25< x ≤2	2< x ≤5	5< x ≤12	12< x ≤20	x>20
Indicador de Cartera Vencida y en Incumplimiento <sup>a</sup>	Categoría 'bbb'		x≤0.5	0.5< x ≤4	4< x ≤10	10< x ≤17.5	x>17.5
Indicador de Cartera Vencida y en Incumplimiento <sup>a</sup>	Categoría 'bb'			x≤0.75	0.75< x ≤5	5< x ≤15	x>15
Indicador de Cartera Vencida y en Incumplimiento <sup>a</sup>	Categoría 'b'				x≤1	1< x ≤12.5	x>12.5
Indicador de Cartera Vencida y en Incumplimiento <sup>a</sup>	Categoría 'ccc' o inferior					x≤1	x>1

<sup>a</sup>Para los países o clases de activos en los que el marco en deterioro o incumplimiento no se use, los índices de morosidad (usualmente de 30 días) podrían usarse como alternativa. Para compañías de arrendamiento, el índice de incumplimiento se calcula como deterioro en activos arrendados más ganancias incurridas y pérdidas en la venta de activos arrendados/activos arrendados totales. Nota: Fitch podría excluir o normalizar un punto de dato trimestral en caso de que se crea que está indebidamente influenciado por la temporalidad en lugar de reflejar una tendencia de activos de largo plazo.

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmarks de Ganancias y Rentabilidad – Compañías de Financiamiento y Arrendamiento

Métrica (%)	Puntuación de EORS	Puntuación Implícita de FCC					
		aa y superior <sup>a</sup>	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Ingresos antes de impuestos/Activos promedio <sup>b</sup>	Categoría 'aa' o superior	x>4.0	3.0< x ≤4.0	2.0< x ≤3.0	1.0< x ≤2.0	0< x ≤1.0	x≤0
Ingresos antes de impuestos/Activos promedio <sup>b</sup>	Categoría 'a'	x>5.0	3.5< x ≤5.0	2.5< x ≤3.5	1.0< x ≤2.5	0< x ≤1.0	x≤0
Ingresos antes de impuestos/Activos promedio <sup>b</sup>	Categoría 'bbb'		x>6.0	4.0< x ≤6.0	1.0< x ≤4.0	0< x ≤1.0	x≤0
Ingresos antes de impuestos/Activos promedio <sup>b</sup>	Categoría 'bb'			x>6.0	2.0< x ≤6.0	0< x ≤2.0	x≤0
Ingresos antes de impuestos/Activos promedio <sup>b</sup>	Categoría 'b'				x>7.0	0< x ≤7.0	x≤0
Ingresos antes de impuestos/Activos promedio <sup>b</sup>	Categoría 'ccc' o inferior					x>7.0	x≤7
EBITDA/Ingreso total <sup>cd</sup>	Todas	x>50	30< x ≤50	20< x ≤30	10< x ≤20	0< x ≤10	x≤0

<sup>a</sup>Excluyendo a los arrendadores de aeronaves y compradores de deuda/cobradores, a los cuales se hace referencia más adelante. <sup>b</sup>Para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso alto de balance. <sup>c</sup>Para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso bajo de balance. El EORS por niveles no aplica dado que las compañías de financiamiento y arrendamiento con uso ligero de balance tienen una influencia menos directa de la dinámica del EO y muestran un riesgo limitado de deterioro del balance.

Fuente: Fitch Ratings

Fitch evalúa el deterioro en préstamos y arrendamientos, respecto a las tendencias de pérdida de provisiones y de crecimiento de activos relacionadas con ciclos de mercado y los criterios subyacentes de la institución y perfil de riesgo articulado. Los ajustes se harán según se requiera por estacionalidad, así como por otras distorsiones causadas por el crecimiento.

Para evaluar el tipo de negocio o el equipo financiado, la granularidad de los portafolios, la concentración por sector, índices de préstamo a valor y los riesgos de valores residuales relativos son consideraciones importantes. Para compañías de renta, la calidad del arrendatario podría ser menos relevante, dependiendo de la duración del acuerdo de renta y el tipo de equipo que se rente.

La calidad de la plataforma de colección y administración de activos de un emisor es también una consideración importante, dada su influencia de la morosidad, impago o el uso de castigos. Para las compañías de arrendamiento, Fitch considera la capacidad del emisor de reposer y disponer del colateral, la flexibilidad respecto a los canales de disposición y la habilidad del emisor de rápidamente revisar y/o reemplazar las flotillas, en respuesta al cambio de las condiciones de mercado. Los procedimientos de la venta de colateral se consideran a través del tiempo que son relativos a los valores residuales para evaluar la efectividad de las políticas de depreciación.

Para los emisores con uso bajo de balance, se le asigna una ponderación menor a la calidad de activos. Para los compradores de deuda, cuyos activos están generalmente deteriorados pero son adquiridos con un descuento significativo, Fitch se enfoca en la estabilidad y resiliencia de la generación de flujo de efectivo de los portafolios adquiridos en relación con su precio compra. A la vez, para los compradores de deuda también se evalúan las medidas de la industria, como múltiplos brutos de efectivo sobre efectivo, múltiplos netos de efectivo sobre efectivo (netos después de costos de cobranza) y precio pagado a valor nominal de los activos comprados, cuando esté disponible.

La métrica principal del FCC de ganancias y rentabilidad para las compañías de financiamiento y arrendamiento con uso alto de balance general es utilidad antes de impuestos sobre promedio de activos, mientras que para aquellas con uso bajo de balance general, es EBITDA sobre ingresos.

Las métricas complementarias que se enlistan en la barra lateral brindan importante información adicional acerca de los factores de métricas principales. Estas consideraciones pueden reflejarse en la aplicación de los ajustes potenciales que se enlistan en la subsección de "Ganancias y Rentabilidad" de la sección de "Evaluación Individual".

Para evaluar la calidad de las ganancias, el enfoque se centra en las ganancias con una base recurrente de efectivo, interés neto principal, ingresos por arrendamiento y comisiones, al contrario de ganancias o pérdidas no recurrentes, ganancias de no efectivo o de valor de mercado en derivados o inversiones. Cuando una compañía de financiamiento y arrendamiento titularice cuentas por cobrar y las remueva del balance general, o bien, administre activos que no estén en el balance general, Fitch se enfocará en medida de desempeño en relación con activos promedio administrados.

Fitch comúnmente se enfoca en la rentabilidad del flujo de efectivo para compañías de arrendamiento en las que el plazo promedio de arrendamiento es relativamente corto, como las compañías de renta de autos y arrendadores de poca envergadura. Para las compañías con generación de efectivo estable basada en activos o con ganancias significativas no relacionadas con el balance general, como compradores de deuda y compañías de material rodante con base en Europa, Fitch podría ajustar sus cálculos de EBITDA para excluir los gastos de depreciación si Fitch cree que este representa un gasto de operación recurrente con alcance limitado para bajar los desembolsos de capital en períodos de actividad económica débil o liquidez operacional reducida. Sin embargo, en ese caso, Fitch buscaría agregar de nuevo ingresos de la venta de activos arrendados a su cálculo de flujo de efectivo, ya que probablemente se consideraría como una fuente significativa de repago de la deuda.

## Benchmarks de Ganancias y Rentabilidad – Arrendadores de Aeronaves

Métrica (%)	Puntuación de EORS	Puntuación Implícita de FCC					
		aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Spread neto (rendimiento del arrendamiento – costos de fondeo)	Categoría 'aa' o superior <sup>a</sup>	>15	5<x≤15	2<x≤5	1<x≤2	0<x≤1	x≤0
Spread neto (rendimiento del arrendamiento – costos de fondeo)	Categoría 'a'	>15	5<x≤15	1<x≤5	0<x≤1	x≤0	
Spread neto (rendimiento del arrendamiento – costos de fondeo)	Categoría 'bbb' category		>15	5<x≤15	1<x≤5	x≤1	
Spread neto (rendimiento del arrendamiento – costos de fondeo)	Categoría 'bb' category			>15	5<x≤15	x≤5	
Spread neto (rendimiento del arrendamiento – costos de fondeo)	Categoría 'b' category				>15	x≤15	

<sup>a</sup> Una puntuación del EORS por encima de 'a' no se considera relevante para el sector.

Fuente: Fitch Ratings

## Métricas Complementarias de Ganancias y Rentabilidad

Ingresos antes de impuestos/Capital promedio<sup>a</sup>

Ganancias de valores residuales (pérdidas)/Ingresos antes de impuestos<sup>a</sup>

Gastos operativos/Ingresos operativos netos totales<sup>a</sup>

Gastos de depreciación/Ingreso total<sup>a</sup>

Ingresos antes de impuestos/Ingresos<sup>b</sup>

<sup>a</sup> Aplica para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso alto de balance. <sup>b</sup> Aplica para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso bajo de balance.

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmarks de Ganancias y Rentabilidad – Compradores de Deuda/Cobranza

Métrica (%)	Puntuación de EORS	aa y superior <sup>a</sup>	Puntuación Implícita de FCC				
			a	bbb	bb	b	ccc e inferior
EBITDA/Ingresos <sup>b</sup>	Todas		x>80.0	60<x≤80	40<x≤60	0<x≤40	x≤0

<sup>a</sup>La escala de *benchmark* por encima de la 'a' se considera no relevante para el sector. <sup>b</sup>Un EORS por niveles no aplica, dado que las dinámicas de EO tienen un impacto menos directo.

Fuente: Fitch Ratings

La flexibilidad de la estructura de costo es también una consideración de las ganancias y rentabilidad. Los gastos de operación se consideran relativos a los ingresos, incluyendo un mezcla de variables y costos fijos, mientras que las estructuras de costos podrán ser deducidas por otros factores, como pérdidas crediticias menores o rendimiento mayores. Los gastos de depreciación suelen ser un elemento importante no monetario para las compañías de arrendamiento y Fitch lo considera un costo importante, ya que dichas compañías normalmente necesitan sustituir continuamente los equipos implicados en los arrendamientos operativos y permanecer dentro de ciertos parámetros de antigüedad.

Para algunos subsectores de financiamiento y arrendamiento, como arrendadores de aeronaves y compradores de deuda, Fitch usa un rango de métrica o *benchmark* distinto para considerar de mejor manera los retornos ajustados por riesgo o los atributos de modelo de negocios específicos para el sector.

La métrica principal del FCC de capitalización y apalancamiento para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso alto del balance general es deuda bruta entre capital tangible. La puntuación asignada del FCC reflejará, cuando sea relevante, las métricas que se agregan a continuación y la aplicación de posibles factores de ajuste que se enlistan en la subsección de "Capitalización y Apalancamiento" en la sección de "Evaluación Individual".

Para los arrendadores de equipo, Fitch no excluirá los activos de derecho de mantenimiento y las primas por arrendamiento del capital tangible si estos elementos en el balance tienen valor económico suficiente para respaldar a los acreedores.

Para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso bajo de balance general, la métrica fundamental es deuda bruta a EBITDA. Para los compradores de deuda, Fitch evaluará la métrica de deuda bruta sobre los cobros restante estimados, cuando estén disponibles.

Algunas clases de activos o modelos de negocio de financiamiento y arrendamiento, a pesar de ser de uso intensivo del balance general, podría tener características que justifiquen la consideración de los índices de apalancamiento basados en flujo de efectivo como la métrica principal de FCC. Estas características incluyen beneficio por los arrendatarios de alta calidad, flujos de efectivo contractuales de largo plazo, riesgo limitado por cartera de pedidos o deterioro, barreras de entrada/competencia estructurales. Estas también podrían aplicar para las compañías de arrendamiento en las que el plazo de renta promedio sea relativamente corto, como las compañías de renta de autos o de bajo costo.

## Benchmarks de Capitalización y Apalancamiento – Compañías de Financiamiento y Arrendamiento

Métrica (%)	Puntuación de EORS	Puntuación Implícita de FCC					
		aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Deuda bruta/Capital tangible <sup>a</sup>	Categoría 'aa' o superior	x<1.0	1.0≤x<3.0	3.0≤x<5.0	5.0≤x<8.0	8.0≤x<25.0	x≥25.0
Deuda bruta/Capital tangible <sup>a</sup>	Categoría 'a'	x<0.8	0.8≤x<3.0	3.0≤x<5.0	5.0≤x<7.5	7.5≤x<22.5	x≥22.5
Deuda bruta/Capital tangible <sup>a</sup>	Categoría 'bbb'		x<0.75	0.75≤x<4.0	4.0≤x<7.0	7.0≤x<20.0	x≥20.0
Deuda bruta/Capital tangible <sup>a</sup>	Categoría 'bb'			x<0.6	0.6≤x<5.5	5.5≤x<17.5	x≥17.5
Deuda bruta/Capital tangible <sup>a</sup>	Categoría 'b'				x<0.5	0.5≤x<12.5	x≥12.5
Deuda bruta/Capital tangible <sup>a</sup>	Categoría 'ccc' o inferior					x<0.5	x≥0.5
Deuda bruta /EBITDA <sup>bc</sup>	Todos	x<0.50	0.50≤x<1.5	1.5≤x<2.5	2.5≤x<3.5	3.5≤x<5.0	x≥5.0

<sup>a</sup> Para compañías de financiamiento y arrendamiento de uso alto de balance. En cuando a los arrendadores de equipo, Fitch no excluye los activos y primas de arrendamiento de derecho de mantenimiento de capital tangible si estas partidas de balance tienen un valor económico suficiente para dar soporte a los acreedores. <sup>b</sup> Para compañías de financiamiento y arrendamiento de uso bajo de balance. <sup>c</sup> Un EORS por niveles no aplica, dado que las compañías de financiamiento y arrendamiento de uso ligero de balance están menos influenciadas por las dinámicas del entorno operativo y muestran un riesgo limitado de incumplimiento de balance.

Fuente: Fitch Ratings

Para prestamistas hipotecarios comerciales, Fitch podría volver a sumar la depreciación acumulada en el portafolio inmobiliario al capital tangible, dada la opinión de que los valores de propiedad en mercados de primer nivel generalmente aumentarán a mayor plazo. El historial de la compañía en reconocer ganancias tras la salida de bienes inmuebles será importante para definir este ajuste.

Fitch emplea dos métricas principales: deuda no garantizada sobre deuda total y activos líquidos (efectivo sin restricciones e inversiones líquidas); y líneas comprometidas no dispuestas sobre fondeo de corto plazo. Estas se usan para los FCC de fondeo, liquidez y cobertura para compañías de financiamiento y arrendamiento de uso alto del balance general para evaluar la flexibilidad del fondeo y la capacidad de cumplir con los compromisos a corto plazo. La puntuación implícita es un promedio de la generada por cada métrica principal. Para las compañías de financiamiento y arrendamiento con bajo uso del balance general, Fitch evalúa el fondeo, la liquidez y cobertura, principalmente sobre la base de cobertura de interés, con la evaluación de la liquidez de corto plazo como métrica complementaria. Cuando un modelo de negocio de uso alto del balance general involucre una cantidad significativa de gasto de capital y compromisos de libros de órdenes, Fitch también considerará cobertura de flujo de efectivo para deuda y otras obligaciones contractuales y ajuste adicional en las puntuaciones de fondeo, liquidez y cobertura, de ser necesario. Cuando los dividendos preferenciales sean pagados, Fitch calculará la cobertura de EBITDA tanto del gasto por intereses como por dividendos preferenciales.

Las métricas complementarias enlistadas en la barra lateral proveen información adicional de importancia con la puntuación asignada sujeta a la posible aplicación de factores de ajuste, mismos que se enlistan en la subsección de "Fondeo, Liquidez y Cobertura" de la sección de "Evaluación Individual".

Fitch se enfoca en deuda no garantizada como porcentaje de la deuda total y, por extensión, activos no gravados en relación con la deuda no garantizada, dado que un exceso de confianza en fuentes de financiamiento con garantía reduce la flexibilidad financiera. Al considerar activos libres, Fitch también se ajusta con base en la antigüedad de gravámenes que pudieran existir en acuerdos de financiamiento, así como para activos pignorados.

Para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso bajo de balance general, el análisis de Fitch por lo general se enfocará en métricas de flujo de efectivo. Este tipo de entidades que están sujetas a dicho enfoque incluyen las compañías de arrendamiento que tienen un plazo promedio de renta relativamente corto, como las compañías de renta de autos y de bajo costo, así como otras con generación de efectivo estable basada en activos o ganancias no relacionadas con balance general significativo, como compradores de deuda y cobranza. El análisis de Fitch incluirá una evaluación de la medida en que, en un escenario de crisis, las compañías tendrán una capacidad suficiente a corto plazo para conservar liquidez al reducir la inversión en nuevos activos, mientras que se continúa extrayendo flujo de efectivo de los que ya poseen.

### Métricas Complementarias de Capitalización y Apalancamiento

Capital tangible/Activos tangibles<sup>a</sup>

Índice de capital común nivel 1

(Ingreso neto – Dividendos – Recompras de acciones)/Capital inicial<sup>a</sup>

<sup>a</sup> Aplica para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso alto de balance.

Fuente: Fitch Ratings

Para evaluar las fuentes de fondeo, Fitch observa la diversidad de las fuentes de fondeo, la porción de las líneas crediticias comprometidas frente a aquellas no comprometidas, la composición de los proveedores de crédito, la extensión de las relaciones de fondeo y la frecuencia con la cual las facilidades se usan.

## Benchmarks de Fondeo, Liquidez y Cobertura – Compañías de Financiamiento y Arrendamiento

Métrica	Puntuación de EORS	Puntuación Implícita de FCC					
		aa y Superior	a	bbb	bb	b	ccc e Inferior
Deuda no garantizada/Deuda total (%) <sup>a</sup>	Categoría 'aa' o mayor	x=100	x=100	35<x<100	10<x≤35	0<x≤10	x=0
Deuda no garantizada/Deuda total (%) <sup>a</sup>	Categoría 'a'	x=100	x=100	35<x<100	10<x≤35	0<x≤10	x=0
Deuda no garantizada/Deuda total (%) <sup>a</sup>	Categoría 'bbb'	x=100	x=100	35<x<100	10<x≤35	0<x≤10	x=0
Deuda no garantizada/Deuda total (%) <sup>a</sup>	Categoría 'bb'			x=100	50<x<100	20<x≤50	x≤20
Deuda no garantizada/Deuda total (%) <sup>a</sup>	Categoría 'b'				x>95	25<x≤95	x≤25
Deuda no garantizada/Deuda total (%) <sup>a</sup>	Categoría 'ccc' o inferior					x>95	x≤95
Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas/Fondeo de Corto Plazo (x) <sup>a</sup>	Categoría 'aa' o superior	x>3.5	2<x≤3.5	1<x≤2	0.75<x≤1	0.35<x≤0.75	x≤0.35
Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas/Fondeo de Corto Plazo (x) <sup>a</sup>	Categoría 'a'	x>3.5	2<x≤3.5	1<x≤2	0.75<x≤1	0.35<x≤0.75	x≤0.35
Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas/Fondeo de Corto Plazo (x) <sup>a</sup>	Categoría 'bbb'		x>2	1<x≤2	0.75<x≤1	0.35<x≤0.75	x≤0.35
Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas/Fondeo de Corto Plazo (x) <sup>a</sup>	Categoría 'bb'			x>2.5	1<x≤2.5	0.4<x≤1	x≤0.4
Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas/Fondeo de Corto Plazo (x) <sup>a</sup>	Categoría 'b'				x>x	0.5<x≤3	x≤0.5
Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas/Fondeo de Corto Plazo (x) <sup>a</sup>	Categoría 'ccc' o inferior					x>3	x≤3.0
EBITDA/Gastos por interés (x) <sup>bc</sup>	Todas	x>15	10<x≤15	6<x≤10	3<x≤6	1<x≤3	x≤1

<sup>a</sup> Para compañías de financiamiento y arrendamiento de uso elevado de balance. <sup>b</sup> Para compañías de financiamiento y arrendamiento de uso bajo de balance. <sup>c</sup> El EORS por niveles no aplica dado que compañías de financiamiento y arrendamiento de uso ligero de balance tienen influencia menos directa de la dinámica del EO y muestran un riesgo limitado de deterioro del balance.

Fuente: Fitch Ratings

La evaluación del perfil de fondeo de corto plazo de un emisor, así como de sus necesidades de liquidez, también es una consideración importante. Para evaluar los riesgos relacionados con vencimientos de corto plazo concentrados en un período específico, Fitch evaluará los vencimientos de activos, la capacidad del emisor para generar flujo de efectivo y la disponibilidad de fondeo contingente.

Respecto al fondeo contingente, Fitch espera que las compañías de financiamiento y arrendamiento puedan demostrar planes de contingencia que permitan a la entidad navegar a través de un período de disrupción prolongado en los mercados de liquidez y fondeo. Los planes de fondeo contingente tienen importancia adicional para las compañías de arrendamiento con libros de órdenes grandes, dado que estas obligaciones deben ser financiadas a través de una variedad de entornos económicos. Los libros de órdenes son más predominantes para sectores de arrendamiento de aeronaves, ferrocarriles y contenedores. Los libros de órdenes del arrendador se considera en relación al tamaño de su balance general, flotilla existente, capacidades operacionales y de mercadeo, el grado en que los arrendamientos comprometidos estén en orden al momento del pedido, al igual que su historial de registro de recaudación de capital.

Cuando haya una porción significativa de actividad de bursatilización, Fitch podrá comparar la calidad de las cuentas por cobrar bursatilizadas con aquellas que permanecen libres, a fin de asegurarse de que no suceda ningún tipo de selección adversa. Fitch también podría evaluar la

## Métricas Complementarias de Fondeo, Liquidez y Cobertura

Deuda de corto plazo/Duda total <sup>a</sup>
EBITDA/Gastos de interés <sup>a</sup>
Activos no gravados/Deuda no garantizada
Dividendos/Ingreso neto <sup>a</sup>
Activos líquidos (Efectivo no restringido + Inversiones líquidas) + Líneas comprometidas no dispuestas+ EBITDA/ Fondeo de corto plazo (con vencimiento en 12 meses) <sup>b</sup>

Fuente: Fitch Ratings

liquidez de los tipos de activos originados. Cuando Fitch considere una liquidez de mercado secundaria para una clase particular de activos, será a razón de que se observa un capital o liquidez adicional para dar el soporte adecuado a ese activo particular. Asimismo, Fitch considerará como un factor importante el aumento en la probabilidad de soporte voluntario para obligaciones sin recursos para emisores excesivamente dependientes en la bursatilización como una fuente de fondeo.

Cuando se considere relevante, Fitch evaluará características de *covenants* y de garantías. Un incumplimiento de *covenant* podría afectar negativamente la evaluación del fondeo, la liquidez y la cobertura de Fitch si esto se considera un indicador de un cambio material en el perfil de riesgo de la entidad o la flexibilidad financiera. Si bien los incumplimientos técnicos, como una violación de *covenants* financieros, a menudo se pueden dispensar, estos podrían señalar presiones subyacentes y comúnmente llevan un gasto considerable.

Por lo general, Fitch considera que los FII tienen posiciones de liquidez más débiles que las de compañías similares de financiamiento que no tienen estatus de FII, dado que estos tienen una flexibilidad más débil de retención de capital. No obstante, los FII que abordan la distribución de dividendos requeridos a través de la emisión de nueva participación, al contrario de como sucede con pagos de dividendos en efectivo, podrían tener una liquidez más sólida que los FII que liquidan la mayoría de los ingresos gravables con dividendos en efectivo a accionistas.

## Casas de Bolsa

En esta sección, se cubren las métricas principales y complementarios, así como otros atributos analíticos considerados para los FCC del perfil financiero aplicables tanto para el uso alto como bajo del balance general de las casas de bolsa. El uso típico del balance general por actividad se muestra en la barra lateral. Para las casas de bolsa con una combinación de negocio con diferentes grados de uso del balance general, Fitch evaluará generalmente tanto las métricas de flujo de efectivo como las del balance general. Los *benchmarks* por niveles por el EORS no se aplican a las casas de bolsa de uso bajo de balance general, dado que estas tienen una influencia menor de la dinámica del EO y muestran riesgo de deterioro limitado del balance general.

Para las casas de bolsa con alto uso de balance general, los FCC de calidad de activos comúnmente tienen una ponderación menor en la evaluación de Fitch, dado que las actividades de negocio principales (formador de mercados, corretaje, consultoría, etc.) incurren en el balance general limitado de largo plazo. Cuando haya mayor exposición significativa del balance general a actividades de inversión y de arrendamiento, la evaluación de la calidad de activos será afín al análisis de Fitch para los acreedores de las IFNB, tomando en consideración el deterioro de préstamos, provisiones relacionadas y crecimiento de activos relacionado. La calidad crediticia del inventario, así como el riesgo de contraparte, son consideraciones para las instituciones comprometidas con transacciones de garantías y derivados. Para las casas de bolsa con uso bajo del balance general, la calidad de activos es comúnmente una consideración de influencia baja.

Las métricas complementarias que se enlistan en la barra lateral, al igual que otras consideraciones que se describen a continuación, pueden brindar información adicional importante relacionada con la evaluación de la calidad de activos, además de que pueden reflejarse en la aplicación potencial de los factores de ajuste a la puntuación implícita, los cuales se enlistan en la subsección de "Riesgo de Calidad de Activos, Desempeño de Activos y de Contraparte" en la sección de "Evaluación Individual".

Cuando exista una actividad crediticia relevante, Fitch considera los índices de cobertura de reservas, la adecuación de los requisitos de colateral y margen, así como la capacidad para hacer efectiva la garantía.

Fitch también evalúa la exposición de una casa de bolsa a riesgos bursátiles y otras exposiciones discontinuas al balance general en la medida en que estas sean relevantes para la evaluación de la calidad de activos. Riesgos y compromisos fuera del balance general se considerarán cuando estos sean grandes en relación con activos ponderados por riesgo o capital, o bien, cuando se plantean riesgos reputacionales o de liquidez significativos.

## Actividades de Negocio Principales de Casas de Bolsa por Uso de Balance

Actividad	Uso de Balance
Formador de mercados	Alto
Corretaje principal	Alto
Intermediación por cuenta propia	Alto
Suscripción	Alto
Préstamos	Alto
Corretaje	Bajo
Asesoría financiera	Bajo
Servicios posteriores a Intermediación	Bajo
Administradores de Inversión	Bajo

Fuente: Fitch Ratings

## Métricas Complementarias de Calidad de Activos<sup>a</sup>

Reservas para pérdidas crediticias/ Préstamos vencidos (%)
Cargos por préstamos vencidos/Préstamos brutos promedio (%)
Préstamos vencidos menos reservas para pérdidas crediticias/Capital tangible
Crecimiento de préstamos brutos (%)

<sup>a</sup> Aplica para casas de bolsa con uso alto de balance.  
Fuente: Fitch Ratings

## Benchmarks de Calidad de Activos – Casas de Bolsa

Métrica (%)	Puntuación de EOSR	Puntuación Implícita de FCC					
		aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Indicador de Cartera Vencida y en Incumplimiento <sup>a</sup>	Categoría 'aa' o superior	x≤1	1< x ≤3	3< x ≤6	6< x ≤14	14< x ≤25	x>25
Indicador de Cartera Vencida y en Incumplimiento <sup>a</sup>	Categoría 'a'	x≤0.25	0.25< x ≤2	2< x ≤5	5< x ≤12	12< x ≤20	x>20
Indicador de Cartera Vencida y en Incumplimiento <sup>a</sup>	Categoría 'bbb'		x≤0.5	0.5< x ≤4	4< x ≤10	10< x ≤17.5	x>17.5
Indicador de Cartera Vencida y en Incumplimiento <sup>a</sup>	Categoría 'bb'			x≤0.75	0.75< x ≤5	5< x ≤15	x>15
Indicador de Cartera Vencida y en Incumplimiento <sup>a</sup>	Categoría 'b'				x≤1	1< x ≤12.5	x>12.5
Indicador de Cartera Vencida y en Incumplimiento <sup>a</sup>	Categoría 'ccc' o inferior					x≤1	x>1

<sup>a</sup> Para los balances de casas de bolsa con una exposición significativa a la inversión o arrendamiento. Cuando se divulgue bajo la NIIF 9, los préstamos vencidos serán préstamos clasificados en "etapa 3". Para países o clases de activos en los que el marco de préstamos vencidos no se utilice, los índices de morosidad (comúnmente de 30 días) podrán usarse como sustituto.

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmarks de Ganancias y Rentabilidad – Casas de Bolsa

Métricas	Puntuación de EORS	Puntuación Implícita de FCC					
		aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Utilidad operativa/Capital promedio <sup>a</sup>	Categoría 'aa' o superior	x>20	10< x ≤20	5< x ≤10	3< x ≤5	0< x ≤3	x≤0
Utilidad operativa/Capital promedio <sup>a</sup>	Categoría 'a'	x>25	15< x ≤25	5< x ≤15	3< x ≤5	0< x ≤3	x≤0
Utilidad operativa/Capital promedio <sup>a</sup>	Categoría 'bbb'		x>15	10< x ≤15	3< x ≤10	0< x ≤3	x≤0
Utilidad operativa/Capital promedio <sup>a</sup>	Categoría 'bb'			x>15	10< x ≤15	0< x ≤10	x≤0
Utilidad operativa/Capital promedio <sup>a</sup>	Categoría 'b'				x>15	0< x ≤15	x≤0
Utilidad operativa/Capital promedio <sup>a</sup>	Categoría 'ccc' o inferior					x>20	x≤20
EBITDA/Ingresos <sup>b</sup>	Todas	x>50	30< x ≤50	20< x ≤30	10< x ≤20	0< x ≤10	x≤0

<sup>a</sup> Para casas de valores con uso alto de balance. <sup>b</sup> Para casas de valores con uso bajo de balance. El EORS por niveles no aplica dada la influencia menos directa de la dinámica del EO y el riesgo limitado de deterioro del balance. Fuente: Fitch Ratings

Las métricas principales de ganancias y rentabilidad para las casas de bolsa con uso alto del balance general es utilidad operativa sobre capital promedio, mientras que, para las casas de bolsa con uso bajo de balance general, la métrica principal es EBITDA/Ingresos. Las métricas complementarias enlistadas en la barra lateral proveen de información adicional importante respecto a los factores de la métrica principal. Estas consideraciones podrían reflejarse en la aplicación potencial de los factores para la puntuación implícita que se enlistan en la subsección de "Ganancias y Rentabilidad" de la sección de "Evaluación Individual".

Consideraciones adicionales de ganancias y rentabilidad incluyen la estabilidad de las ganancias y la flexibilidad de la estructura de costos. Una dependencia mayor a la actividad de inversión y negociación de acciones de propiedad sería un atributo negativo, mientras que, si un negocio de riesgo mayor se complementa con ingresos operativos más estables, esto incluiría de manera positiva en la evaluación de las ganancias y rentabilidad. Cuando sea relevante, Fitch evaluará la estructura de costos por una mezcla de negocios. La estabilidad del índice de compensación a través de los ciclos de ingresos es una medida importante de la flexibilidad de la estructura de costo.

Las métricas principales, medidas como activos tangibles menos reportos inversos menos préstamos de valores, sobre capital tangible, así como por deuda bruta sobre EBITDA, tienen la mayor capacidad explicativa para las puntuaciones de FCC de capitalización y apalancamiento para las casas de bolsa de uso alto y bajo del balance general, respectivamente. Las métricas complementarias que se enlistan en la barra lateral proveen de información adicional importante acerca del perfil de capitalización y apalancamiento de la institución, y esto puede reflejarse con la aplicación potencial de los factores para la puntuación implícita que se enlistan en la subsección de "Capitalización y Apalancamiento" de la sección de "Evaluación Individual".

### Métricas Complementarias de Ganancias y Rentabilidad<sup>a</sup>

Gastos operativos/Ingresos netos operativos totales

Compensación/Ingresos brutos operativos totales

<sup>a</sup> Aplica para casas de bolsas con uso alto de balance.

Fuente: Fitch Ratings

### Métricas Complementarias de Capitalización y Apalancamiento<sup>a</sup>

Activos totales/Capital total

(Activos tangibles + Derivados brutos, reportos inversos y préstamos de valor)/Capital tangible

(Activos tangibles – reportos inversos)/Capital tangible

Capital común de nivel 1 (CET 1; common equity tier 1)

<sup>a</sup> Para casa de bolsa con uso alto de balance.

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmarks de Capitalización y Apalancamiento – Casas de Bolsa

Métrica (x)	Puntuación de EOSR	Puntuación Implícita de FCC					
		aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
(Activos tangibles – reportos inversos – préstamo de valores )/Capital tangible <sup>a</sup>	Categoría 'aa' o superior	x<5.0	5.0≤x<10.0	10.0≤x<15.0	15.0≤x<20.0	20.0≤x<30.0	30.0≤x
(Activos tangibles – reportos inversos – préstamo de valores )/Capital tangible <sup>a</sup>	Categoría 'a'	x<2.5	2.5≤x<10.0	10.0≤x<15.0	15.0≤x<20.0	20.0≤x<30.0	30.0≤x
(Activos tangibles – reportos inversos – préstamo de valores )/Capital tangible <sup>a</sup>	Categoría 'bbb'		x<5.0	5.0≤x<10.0	10.0≤x<15	15.0≤x<25.0	25.0≤x
(Activos tangibles – reportos inversos – préstamo de valores )/Capital tangible <sup>a</sup>	Categoría 'bb'		–	x<5.0	5.0≤x<12.0	12.0≤x<20.0	20.0≤x
(Activos tangibles – reportos inversos – préstamo de valores )/Capital tangible <sup>a</sup>	Categoría 'b'		–		x<7.0	7.0≤x<15.0	15.0≤x
(Activos tangibles – reportos inversos – préstamo de valores )/Capital tangible <sup>a</sup>	Categoría 'ccc' o inferior				x<7.0	7.0≤x	
Deuda bruta/EBITDA <sup>b</sup>	Todas	x<0.5	0.5≤x<1.5	1.5≤x<2.5	2.5≤x<3.5	3.5≤x<5.0	x≥5.0

<sup>a</sup>Aplica para casa de bolsas con uso alto de balance. <sup>b</sup>Aplica para casas de bolsa con uso bajo de balance. Nota: El EORS por niveles no aplica dada la influencia menos directa de la dinámica del EO y un riesgo limitado de deterioro del balance.

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmarks de Fondeo, Liquidez y Cobertura – Casas de Bolsa

Métricas (%)	Puntuación de EORS	Puntuación Implícita de FCC					
		aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Activos líquidos/Fondeo de corto plazo <sup>a</sup>	Categoría 'aa' o mayor	x>3.5	2<x≤3.5	1<x≤2	0.75<x≤1	0.35<x≤0.75	x≤0.35
Activos líquidos/Fondeo de corto plazo <sup>a</sup>	Categoría 'a'	x>3.5	2<x≤3.5	1<x≤2	0.75<x≤1	0.35<x≤0.75	x≤0.35
Activos líquidos/Fondeo de corto plazo <sup>a</sup>	Categoría 'bbb'		x>2	1<x≤2	0.75<x≤1	0.35<x≤0.75	x≤0.35
Activos líquidos/Fondeo de corto plazo <sup>a</sup>	Categoría 'bb'			x>2.5	1<x≤2.5	0.4<x≤1	x≤0.4
Activos líquidos/Fondeo de corto plazo <sup>a</sup>	Categoría 'b'				x>3	0.5<x≤3	x≤0.5
Activos líquidos/Fondeo de corto plazo <sup>a</sup>	Categoría 'ccc' o menor					x>3	x≤3.0
EBITDA/Gasto de intereses (x) <sup>b</sup>	Todas	x>15	10<x≤15	6<x≤10	3<x≤6	1<x≤3	x≤1

<sup>a</sup>Para casas de bolsa con uso alto de balance. Los activos líquidos incluyen efectivo sin restricciones, inversiones líquidas y líneas comprometidas no dispuestas. <sup>b</sup>Para las casas de bolsa con uso bajo de balance. El EORS por niveles no aplica dada la influencia menos directa de la dinámica del EO y un riesgo limitado de deterioro del balance.

Fuente: Fitch Ratings

Para casas de bolsa que mantienen activos sustanciales en el balance general o compromisos que pudieran requerir de financiamiento, la evaluación de Fitch del apalancamiento refleja con mayor precisión un análisis bancario. La calidad del capital, tamaño absoluto del mismo y el índice de solvencia del capital de la institución podrían ser consideraciones de importancia. En algunas jurisdicciones, en las que no se divulguen los índices de capital regulatorio de estilo bancario, esto formaría parte de las métricas complementarias.

Para algunas casas de bolsa con uso alto de balance general, una porción alta de efectivo podría estar vinculada a subsidiarias por motivos operacionales o regulatorios, en cuyo caso, un énfasis mayor se hará en el apalancamiento en una base de deuda neta.

Las métricas principales para la puntuación del FCC de fondeo, liquidez y cobertura son, por un lado, activos líquidos más líneas comprometidas no dispuestas sobre fondeo de corto plazo para las casas de bolsa de uso alto de balance y, por otro, EBITDA sobre gastos por intereses para las casas de valores con uso bajo del balance general. Las métricas complementarias que se enlistan a la derecha podrían proveer de información adicional de importancia en relación con la posición de liquidez y dependencia del fondeo.

Cuando sea relevante, consideraciones cualitativas como fuentes y mezclas de fondeo, concentraciones, consideraciones de modelo de negocios y riesgo de refinanciamiento podrían

## Métricas Complementarias de Fondeo, Liquidez y Cobertura

Fondeo de largo plazo/Activos Ilíquidos<sup>a</sup>

Activos Líquidos/Fondeo de Corto Plazo<sup>b</sup>

<sup>a</sup>Aplica para casas de bolsa con uso alto de balance. <sup>b</sup>Aplica para casas de bolsa con uso bajo de balance.

Fuente: Fitch Ratings

reflejarse en la aplicación potencial de los factores para la puntuación implícita que se enlistan en la subsección de "Fondeo, Liquidez y Cobertura" de la sección de "Evaluación Individual".

### Compañías de Desarrollo de Negocios

Esta sección cubre las CDN, un subsector de las IFNB específico para Estados Unidos, y están sujetas a una variedad de requisitos regulatorios, como dicta la Ley de Inversiones de 1940 (Ley 40). Dado que las CDN operan en un solo EO, los benchmarks financieros no se escalonan por el EORS.

#### Benchmark de Calidad de Activos – Compañías de Desarrollo de Negocios

	Puntuación Implícita de FCC					
	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Ganancias netas/Cartera promedio (%)	x>5	2<x≤5	(3)<x≤2	(6)<x≤(3)	(10)<x≤(6)	x≤(10)

Fuente: Fitch Ratings

La métrica principal del FCC de calidad de activos de las CDN es la medida de ganancias obtenidas netas como porcentaje del valor de cartera promedio como un indicador aproximado de los castigos netos. La generación de pérdidas de cartera acumuladas significativas a través del ciclo podría ser un indicador subyacente débil, en particular si el desempeño es significativamente más débil que el de otras CDN.

Las métricas complementarias se enlistan en la barra lateral. Las tendencias de la depreciación de cartera sin materializar podría ser una advertencia inicial de problemas potenciales con la calidad de activos, dado que las CDN deben incorporar el perfil crediticio de los prestamistas subyacentes en las decisiones de valuación trimestrales. Las concentraciones por sector, industria o cosecha se utilizan para evaluar cualquier sensibilidad a riesgos de exposición excesivos. Estos factores se reflejarían a través de la aplicación de los factores de ajuste potenciales a la puntuación implícita que se enlistan en la subsección de "Riesgo de Calidad de Activos, Desempeño de Activos y Contraparte" en la sección de "Evaluación Individual".

La métrica principal para la puntuación del FCC de ganancias y rentabilidad para las CDN se mide como ingresos netos de inversión sobre cartera promedio en costo. Un retorno de inversión excesivo implicaría una preocupación en la medida del retorno de inversión bajo (negativo), dado que el primero podría indicar un perfil de riesgo elevado, mientras que el último daría un indicio débil subyacente o de fijación de precios. Las métricas complementarias en la barra lateral pueden brindar información adicional importante acerca de los factores tomados en cuenta para las métricas principales con factores de ajuste potencial a la puntuación implícita bajo la subsección de "Ganancias y Rentabilidad" en la sección de "Evaluación Individual".

Los perfiles de ganancias, compuestos principalmente de ingresos por intereses, se perciben más favorables por Fitch, dada la estabilidad relativa de esta corriente de ingresos. Las contribuciones excesivas de las comisiones por transacciones, impulsadas por originaciones, o el volumen de repago o rendimientos de capital más episódicos, se consideran de forma mayormente negativa, dado que es probable que estas fuentes de ingreso sean más volátiles a través del tiempo o que impulsen de manera inadecuada el crecimiento.

Cuando se consideren las ganancias y pérdidas al alza a raíz de la obligación contable de señalar el valor real de la cartera cada trimestre, Fitch se enfocará en el origen de los cambios y la probabilidad de que estas señalizaciones se realicen cada trimestre. El desempeño de pérdidas netas no materializadas de una institución se evaluará a través del tiempo en una base relativa para obtener conocimiento de la fortaleza de sus estándares subyacentes.

Una estructura de costos de la CDN se analiza para definir el monto de flexibilidad potencial al momento en que las condiciones de mercado sean menos favorables. En este sentido, Fitch considera cuánto del costo base es variable. Fitch también contempla la estructura del contrato de administración para instituciones bajo gestión de un externo. El gasto de una CDN como porcentaje del portafolio al costo facilita la comprensión de la escalabilidad de la plataforma y su nivel de conveniencia respecto al modelo de negocio y estrategia.

#### Métricas Complementarias de Calidad de Activos

No devengaciones/Cartera,al costo
No devengaciones /portfolio, at value
Revalorización no realizada neta (depreciación)/Portafolio Inicial, Valor Razonable
10 inversiones principales de cartera/Capital

Fuente: Fitch Ratings

#### Métricas Complementarias de Ganancias y Rentabilidad

Ingresos por inversión/Cartera promedio, al costo
Gastos no relacionados con intereses ni incentivos/Cartera promedio, al costo
Manejo +comisiones/Cartera promedio, al costo
Compensación/ Cartera promedio, al costo
Ingresos netos/Activos por medio

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmark de Ganancias y Rentabilidad – Compañías de Desarrollo de Negocios

	Puntuación Implícita de FCC					
	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Ingresos netos por inversión/Cartera promedio, al costo (%)	5<x≤10	5<x≤10	5<x≤10	x≤5 or x>10	x≤5 or x>10	x≤5 or x>10

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmark de Capitalización y Apalancamiento – Compañías de Desarrollo de Negocios

	Puntuación Implícita de FCC					
	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Colchón de cobertura de activos (%) <sup>a</sup>	x>60%	33%<x≤60%	11%<x≤33%	5%<x≤11%	0%<x≤5%	x = 0%
<b>Apalancamiento implícito por rangos de colchón de cobertura de activos</b>						
Deuda/Capital tangible (x) con cobertura de activos de 200% según el requerimiento	x<0.25	0.25≤x<0.50	0.50≤x<0.80	0.80≤x<0.90	0.90≤x<1	x≥1
Deuda/Capital tangible (x) con cobertura de activos de 150% según el requerimiento	x<0.36	0.36≤x<0.80	0.80≤x<1.45	1.45≤x<1.73	1.73≤x<2	x≥2

<sup>a</sup>Se define como (Activos totales – Pasivos totales excluyendo deuda regulatoria - [Deuda regulatoria x Requerimiento de Cobertura de Activos])/(Activos totales - Pasivos totales excluyendo deuda regulatoria). La deuda regulatoria se define como deuda corporativa a plazo, excluyendo préstamos a la administración de pequeñas empresas.

Fuente: Fitch Ratings

El colchón de cobertura de activos es una métrica principal para la capitalización y la puntuación del FCC de apalancamiento para las CDN. La Ley 40 requiere que las CDN mantengan una cobertura de activos de 200%, lo cual básicamente limita la deuda a capital a 1.0x. Sin embargo, la ley de pequeña empresa “Small Business Credit Availability Act” permitió a las CDN reducir la cobertura de requerimiento de activos a 150%, lo cual está sujeto a la aprobación del consejo y básicamente limita la deuda a capital a 2.0x. Una brecha en el límite relevante impediría que la institución incurriera en deuda adicional o pagara un dividendo. Esto resultaría comúnmente en brechas de covenants en las facilidades crediticias de una CDN.

El colchón de cobertura de activos de un CDN y su índice de apalancamiento están interrelacionados. Las métricas complementarias en la barra lateral brindan información adicional importante respecto al perfil de apalancamiento. Los factores de ajuste potenciales se enlistan en la subsección de “Capitalización y Apalancamiento” en la sección de “Evaluación Individual”.

Fitch usa dos métricas principales para el FCC de fondeo, la liquidez y la cobertura para evaluar la flexibilidad de fondeo y cobertura de liquidez. La puntuación implícita es un promedio de la generada desde cada métrica principal. La métrica complementaria en la barra lateral brinda información adicional importante respecto a la posición de liquidez de una CDN y de la dependencia del fondeo. A puntuación final asignada estará sujeta a la aplicación de factores de ajuste potenciales que se enlistan en la subsección de “Fondeo, Liquidez y Cobertura” en la sección de “Evaluación Individual”.

Fitch evalúa la liquidez de las CDN con base en efectivo sin restricciones del balance general, capacidad de endeudamiento sin ejecutar, cartera de generación de efectivo y cobertura de ganancias en efectivo del pago de dividendos.

Para la cobertura de dividendos, Fitch ajusta el ingreso por interés neto por ingresos y gastos de no efectivo para igualarse a las ganancias en efectivo para efectos fiscales. Las CDN a ser consideradas como compañías de inversión registradas para efectos fiscales se requiere que distribuyan 90% de sus ingresos gravables de manera anual a sus accionistas. Como resultado, Fitch espera que el ingreso por interés neto brinde fondeo para la mayoría de los dividendos a través del tiempo. Las ganancias que no son en efectivo generalmente son pagos en especie y dividendos, capitalizados al monto principal del préstamo y de la garantía del capital.

### Métricas Complementarias de Capitalización y Apalancamiento

Deuda/Capital tangible  
(Activos totales – Pasivos totales (excluyendo deuda regulatoria<sup>a</sup>)/Deuda regulatoria)

<sup>a</sup>La deuda regulatoria se define como deuda corporativa a término, excluyendo préstamos para administración de pequeñas empresas.  
Fuente: Fitch Ratings

### Métricas Complementarias de Fondeo, Liquidez y Cobertura

EBITDA/Gastos de interés  
(Ingresos netos de inversión – Ganancias no monetarias + Gastos no monetarios)/Dividendos declarados

Ingreso no monetario/Ingreso por intereses y dividendos

Deuda de corto plazo/Deuda total

Fuente: Fitch Ratings

Cuando sea relevante, las consideraciones cualitativas, tales como fuentes y mezcla de fondeo, concentraciones, consideraciones de modelo de negocios y riesgo de refinanciamiento, se reflejarán con la aplicación de los factores de ajuste potenciales que se enlistan en la subsección de “Fondeo, Liquidez y Cobertura” en la sección de “Evaluación Individual”.

### Benchmark de Fondeo, Liquidez y Cobertura - Compañías de Desarrollo de Negocios

Puntuación Implícita de FCC	aa y Superior	a	bbb	bb	b	ccc e Inferior
Deuda sin garantía/Deuda total (%)	x=100	x=100	35<x<100	10<x≤35	0<x≤10	x = 0
Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas/Fondeo de corto plazo (Veces)	x>3.5	2<x≤3.5	1<x≤2	0.75<x≤1	0.35<x≤0.75	x≤0.35

Fuente: Fitch Ratings

### Compañías de Infraestructura de Mercado Financiero

Esta sección se enfoca en los FCC de las compañías de infraestructura de mercado financiero (FMI; *financial market infrastructure*), las cuales incluyen bolsas de valores, cámaras de compensación y depósitos centrales de valores sin licencia bancaria (CSD; *central securities depositaries*). Los CSD con licencia bancaria se califican bajo la “Metodología de Calificación de Bancos”. Los benchmarks financieros no están por niveles del EORS, a razón del modelo de negocios de servicios de las compañías de FMI. Esto tiene una influencia directa menor (e incluso potencialmente contracíclica) de la dinámica del EO. Abajo se muestran las características típicas de los diferentes modelos de negocio en el subsector de las compañías de FMI y la metodología aplicable.

### Características Comunes del Subsector de Compañías de FMI y Consideraciones Analíticas

	Bolsas de Valores	Cámaras de Compensación	CSD Sin Licencia Bancaria	CSD con Licencia Bancaria
Actividades principales	Operan en el mercado para comprar/vender instrumentos financieros listados, difundir información comercial y brindar información de mercado.	Compensar y liquidar transacciones ejecutadas en una bolsa, realizar comparaciones comerciales, actuar como agentes, principales o garantes en operaciones liquidadas.	Liquidan operaciones, brindan custodia de valores, actúan como agente de pago y de transferencia y brindan servicios de resguardo.	Además de sus actividades similares a las de los CSD sin licencia bancaria, también toman los depósitos de los clientes y les brindan facilidades de crédito.
Riesgo primario	Operacional	De contraparte	Operacional	Operacional, de contraparte
Grado de riesgo de balance general	Limitado	Limitado, aparte de los fondos de garantía consolidados	Limitado	Presente, pero comúnmente de riesgo bajo
Grado de riesgo de contraparte	Limitado	Significativo	Limitado	Escaso
Métricas principales de capitalización y apalancamiento	Deuda bruta/EBITDA	Deuda bruta/EBITDA, suplementado con suficiencia del fondo de garantía	Deuda bruta/EBITDA	Capital principal a riesgos ponderados; índices regulatorios
Métricas Principales de Ganancias y Rentabilidad	Margen de EBITDA, gastos de capital/Ingresos operativos brutos	Margen de EBITDA, gastos de capital/Ingresos operativos brutos	Margen de EBITDA, gastos de capital/Ingresos operativos brutos	Costos de operación en relación con las comisiones
Principal Metodología Maestra de Calificación	Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias	Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias	Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias	Metodología de Calificación de Bancos

Fuente: Fitch Ratings

## Atributos de Exposición a Contrapartes – Compañías de FMI

Puntuación	Implícita de FCC	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
<b>Concentración de miembros liquidadores</b>	Concentración de miembros liquidadores muy limitada.	Concentración de miembros liquidadores limitada.	Concentración de miembros liquidadores promedio.	Concentración de miembros liquidadores promedio pero más volátil.	Concentración de miembros liquidadores sobre el promedio.	Concentración de miembros liquidadores significativa.	
<b>Cobertura de fondo de garantía</b>	Fondos de garantía cubren la pérdida por el incumplimiento simultáneo de al menos dos de sus miembros liquidadores más grandes.	Fondos de garantía a veces cubren la pérdida por el incumplimiento simultáneo de al menos dos de sus miembros liquidadores más grandes.	Fondos de garantía a veces cubren la pérdida por el incumplimiento simultáneo de solo dos de sus miembros liquidadores más grandes.	Fondos de garantía a veces cubren la pérdida por el incumplimiento simultáneo de dos de sus miembros liquidadores más grandes.	Fondos de garantía cubre la pérdida por el incumplimiento de su miembro liquidador más grande.	Fondos de garantía no cubre la pérdida por el incumplimiento de su miembro liquidador más grande.	
<b>Cobertura de colaterales del margen y fondos de garantía</b>	Nivel de colateral adecuado para brindar soporte ante requerimientos de fondos de garantía y margen.	Nivel de colateral adecuado para brindar soporte ante requerimientos de fondos de garantía y margen.	Nivel de colateral satisfactorio para brindar soporte ante requerimientos de fondos de garantía y margen.	Nivel de colateral aceptable para brindar soporte ante requerimientos de fondos de garantía y margen.	Nivel de colateral suficiente para brindar soporte ante requerimientos de fondos de garantía y margen.	Nivel de colateral insuficiente para brindar soporte ante requerimientos de fondos de garantía y margen.	
<b>Enfoque de inversión para fondos excedentes</b>	Inversión extremadamente prudente de fondos excedentes y extensión del crédito para facilitar la liquidación.	Inversión prudente de fondos excedentes y extensión del crédito prudente para facilitar la liquidación.	Inversión menos prudente de fondos excedentes y extensión de crédito para facilitar la liquidación.	Inversión oportunista de fondos excedentes y extensión de crédito para facilitar la liquidación.	Inversión agresiva de fondos excedentes y extensión de crédito para facilitar la liquidación.	Inversión muy agresiva de fondos excedentes y extensión de crédito para facilitar la liquidación.	

Fuente: Fitch Ratings

## Exposición a Contrapartes – Compañías de FMI

El riesgo de contraparte es el FCC principal para las cámaras de compensación, dada la exposición significativa de las mismas a este riesgo. Los CDS están expuestos al riesgo de liquidación, lo cual puede mitigarse por una liquidación de pago contra entrega en dinero del banco central. Aquellos CDS con licencia bancaria pueden tener una exposición adicional al riesgo de contraparte de préstamos de corto plazo a clientes y operaciones de gestión de liquidez. Para bolsas de valores, el riesgo de contraparte es bajo.

Las consideraciones principales y complementarias se enlistan en la barra lateral y las definiciones de los atributos se enlistan en la página anterior. Al analizar el riesgo de contraparte, se evalúan las concentraciones de miembros liquidadores, su calidad crediticia y los pasos tomados para gestionar la exposición a miembros liquidadores en lo individual. Fitch también evalúa el proceso de estructura de márgenes (incluyendo la configuración de los mismos, la concentración de los miembros y el monitoreo de infracciones), la suficiencia del fondo de garantía, en particular en un escenario de estrés y cumplimiento de los requerimientos regulatorios. En general, esta evaluación es más cualitativa que cuantitativa.

### Consideraciones Principales y Complementarias de Exposición de Contraparte

Concentración de miembros<sup>a</sup>

Establecimiento de márgenes colaterales<sup>a</sup>

Procesos en incumplimiento/Cascadas de pago<sup>a</sup>

Límites y remedias<sup>b</sup>

Estándares de miembros liquidadores<sup>b</sup>

<sup>a</sup> Consideraciones principales. <sup>b</sup> Consideraciones complementarias.

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmark de Ganancias y Rentabilidad – Compañías de FMI

	Puntuación Implícita de FCC					
	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
EBITDA/Ingresos operativos brutos totales(%) <sup>a</sup>	x>50	30<x≤50	20<x≤30	10<x≤20	0<x≤10	x≤0

<sup>a</sup>No existen benchmarks financieros por niveles por el EORS, dado el modelo de negocio de servicios determinado del FMI, el cual tiene una influencia menos directa (y potencialmente contracíclica) que la dinámica del EO.

Fuente: Fitch Ratings

La métrica principal del FCC ganancias y rentabilidad para los intercambios, cámaras de compensación y los CSD sin licencia bancaria es el margen de EBITDA, se define como EBITDA dividido entre el total de ingresos operativos brutos, con métricas complementarias enlistadas en la barra lateral. La puntuación asignada reflejará, cuando sea relevante, estas métricas y las consideraciones a continuación, a través de la aplicación de los factores de ajuste potenciales que se enlistan en la subsección de "Ganancias y Rentabilidad" en la sección de "Evaluación Individual".

Para analizar la rentabilidad de las compañías de FMI, Fitch considera si la entidad opera como entidad de maximización de rentabilidad o no. De no serlo (por ejemplo, si es propiedad de un miembro), el enfoque es en controles de costo (se mantienen costos bajos de liquidación, de compensación y de ejecución) y resultados de punto de equilibrio. Cuando el exceso de utilidades sea regresado comúnmente a miembros propietarios, Fitch evaluará la habilidad de la compañía de FMI para limitar los pagos a sus miembros propietarios en condiciones de estrés.

Para las compañías FMI que no son propiedad de miembros, Fitch evalúa la capacidad de generar utilidad a través de varios ciclos de mercado, la dependencia de los ingresos en volúmenes de transacción (ejecutados, de compensación, liquidados) y la cantidad de fuentes de ingresos no transaccionales, como información del mercado y servicios de información, lo cual puede ayudar a diversificar y estabilizar el desempeño. Los ingresos son evaluados por producto, área geográfica y clase de activos relativa al volumen (tasa por contrato).

Los gastos de capital como porcentaje de la depreciación y amortización también se evalúan para determinar el grado de reinversión en el negocio a través de los ciclos. La magnitud del índice no es necesariamente tan importante como el hecho de que sea positivo (lo que implicaría una inversión mayor en el negocio), neutral (lo que implicaría una reinversión balanceada en el negocio) o negativa (lo que implicaría menor inversión en el negocio).

La deuda bruta a EBITDA es la métrica principal para la puntuación del FCC de capitalización y apalancamiento para las compañías de FMI, dado el uso bajo del balance general del modelo de negocio. Las métricas complementarias que se enlistan en la barra lateral podrían brindar información adicional de importancia para el perfil de capitalización y apalancamiento de estas compañías de FMI, con la puntuación asignada estando sujeta a la aplicación de los factores de ajuste potenciales que se enlistan en la subsección de "Capitalización y Apalancamiento" en la sección de "Evaluación Individual".

## Benchmark de Capitalización y Apalancamiento – Compañías de FMI

### Puntuación Implícita de FCC

	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Deuda bruta/EBITDA (x) <sup>a</sup>	x<1.0	1.0≤x<2.5	2.5≤x<4.0	4.0≤x<6.0	6.0≤x<8.0	x≥8.0

<sup>a</sup>Los benchmarks financieros no son por niveles para el EORS, dado el modelo de negocio de servicios públicos de las compañías de FMI, el cual tienen una influencia menos directa de la dinámica del EO (incluso, potencialmente anticíclica).

Fuente: Fitch Ratings

Para las cámaras de compensación, Fitch considera las métricas de apalancamiento del flujo de efectivo, especialmente para aquellos casos en que dichas entidades no toman propiedad legal de los depósitos de margen, pero también se revisarán las métricas de apalancamiento del balance general, los márgenes de colaterales y las contribuciones a los fondos de garantía relativas a la exposición de contraparte. Respecto a las métricas de apalancamiento de la hoja de balance, Fitch considera principalmente la deuda bruta a capital tangible.

La evaluación de suficiencia de capital considerará la estructura de capital de la compañía de FMI, así como los requerimientos regulatorios, cuando apliquen. La agencia también considera que el flujo de efectivo libre en relación a la deuda bruta, a fin de evaluar el apalancamiento del flujo de efectivo, neto de la cantidad de gasto de capital que las compañías FMI hacen para mantener y actualizar las plataformas tecnológicas.

### Métricas Complementarias de Ganancias y Rentabilidad

Tarifa por contrato
Gastos de capital/Ingresos operacionales
Gastos de capital/Depreciación y amortización

Fuente: Fitch Ratings

### Métricas Complementarias de Capitalización y Apalancamiento

Flujo de efectivo libre/Deuda bruta
Deuda bruta/Capital tangible

Fuente: Fitch Ratings

Ya que la cámara de compensación soporta todas las pérdidas no asociadas con el incumplimiento de un miembro liquidador, Fitch también podrá evaluar el capital disponible fuera de la cascada para administrar las pérdidas potenciales fuera del mecanismo de liquidación. Dichas pérdidas podrían incluir las pérdidas operacionales en el margen colateral, o bien, pérdidas o incumplimientos asociados con adquisiciones.

La métrica principal de EBITDA a gasto de interés es la medida principal para evaluar el fondeo, liquidez y cobertura de las compañías de FMI. Las métricas complementarias que se enlistan en la barra lateral brindan información adicional de importancia con la puntuación asignada estando sujeta a la aplicación de los factores de ajuste potenciales que se enlistan en la subsección de "Fondeo, Liquidez y Cobertura" en la sección de "Evaluación Individual".

Para las compañías de FMI, el acceso a fuentes de fondeo contingente es una consideración analítica de importancia. Bajo condiciones normales de operación, un intercambio o CSD sin licencia bancaria tiene necesidades bajas de liquidez y depende principalmente en el flujo de efectivo operacional para soportar gastos de capital y vencimientos de deuda de corto plazo. Las necesidades de liquidez podrían ser altas durante períodos de estrés y, como tales, Fitch considera que las fuentes de fondeo contingente, como las líneas de crédito, en relación al gasto de capital y propósitos corporativos en general.

Cuando haya actividades que requieran un uso mayor de balance general, como la compensación, Fitch considera la cantidad de fondeo contingente disponible, incluyendo acceso a las líneas comprometidas no dispuestas, el tamaño de las líneas disponibles, para las cuales los productos ofrecidos pueden usar las líneas, así como efectivo sin restricción y los instrumentos de inversión en la hoja de balance. Cuando las cámaras de compensación tomen propiedad legal de depósitos de margen, Fitch considerará el porcentaje de activos líquidos en relación con salidas de efectivo potenciales y el nivel histórico y fluctuación de los depósitos de clientes al evaluar la liquidez.

Consideraciones analíticas adicionales también incluyen el cumplimiento de compañías de FMI con los covenants (financieros y negativos) en relación con las líneas de crédito y deuda, así como la medida del pago de utilidades, ya sea para una compañía matriz, o bien, para accionistas públicos o privados.

## Métricas Complementarias de Fondeo, Liquidez y Cobertura

Activos Líquidos (Efectivo no restringido + Inversiones líquidas) + Líneas comprometidas no dispuestas + EBITDA/Fondeo de corto plazo (Vencimiento en 12 meses)

Deuda de Corto Plazo/Deuda Total

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmark de Fondeo, Liquidez y Cobertura – Compañías de FMI

	Puntuación Implícita de FCC					
	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
EBITDA/Gastos de intereses (x) <sup>a</sup>	x>12	8<x≤12	4<x≤8	2<x≤4	1<x≤2	x≤1

<sup>a</sup>No existen benchmarks financieros por niveles por el EORS, dado el modelo de negocio de servicios determinado del FMI, el cual tiene una influencia menos directa (y potencialmente contracíclica) que la dinámica del EO.

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmark de Desempeño de Activos – Administradores de Inversión

	Puntuación Implícita de FCC					
	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Flujo netos del clientes/(F)AUM iniciales (%) <sup>a</sup>	x>10	5<x≤10	(5)<x≤5	(10)<x≤(5)	(25)<x≤(10)	x≤(25)

<sup>a</sup>El EORS por niveles no aplica, dada la influencia menos directa de la dinámica del EO y el riesgo limitado de incumplimiento en el balance . (F) AUM –Activos bajo administración basados en comisiones; *fee based assets under management*.

Fuente: Fitch Ratings

## Administradores de Inversión

El subsector de administradores de inversiones incluye administradores de inversión tradicionales y alternativos, compañías de inversión y fondos de inversión (incluyendo fondos de pensión). Los administradores de inversión tradicionales y alternativos gestionan principalmente activos de terceros y, por ende, asumen comúnmente un riesgo limitado del balance general, a medida que obtienen ganancias por comisiones de gestión. Cuando el riesgo de balance general sea mayor, la agencia aplicará un enfoque híbrido. Las compañías de inversión usualmente implementan capital permanente para asumir inversión a riesgo de balance general, mientras que los fondos de inversión también invierten su propio capital y asumen la inversión asociada sobre el riesgo de balance general, pero que son típicamente vehículos abiertos sujetos al riesgo de redención.

Los niveles de los *benchmarks* por el EORS no se aplican al sector de administradores de inversión y subsectores relacionados, dado que los modelos de negocios están directamente influenciados en menor medida por la dinámica del EO, dada la naturaleza interjurisdiccional de las actividades y, en el caso de los administradores de inversión tradicionales y alternativos, un riesgo limitado de incumplimiento en el balance general.

### Administradores de Inversión Tradicionales y Alternativos

Para los administradores de inversión, la métrica principal del FCC de desempeño de activos son los flujos netos de clientes como porcentaje de los AuM basados en comisiones al inicio del período. Las métricas complementarias se enlistan en la barra lateral. La puntuación asignada reflejará, cuando sea relevante, estas métricas y las consideraciones descritas más abajo a través de la aplicación de los factores de ajuste potenciales que se enlistan en la subsección de "Calidad de Activos, Desempeño de Activos y Exposición a Contrapartes" en la sección de "Evaluación Individual".

Fitch evalúa los flujos de fondos y la estabilidad del desempeño de la inversión en una base absoluta y relativa. Flujos de fondos más predecibles o estables, los cuales se traducen en una estabilidad mayor de las comisiones a través del tiempo o en la capacidad de administrar el ritmo de las salidas, podría influir de manera positiva en la evaluación de Fitch.

Al evaluar el desempeño de la inversión, Fitch considera las fuentes de información tanto de una institución específica como independientes, con base en la cosecha de fondos subyacente, su tamaño, área geográfica o estrategia. Resultados extraordinarios sin explicación podrían conducir a un ajuste negativo de la evaluación del desempeño de activos de Fitch si se cree que debilidades significativas en la administración de riesgos o una desviación en el estilo son el catalizador.

La estabilidad de la cuota de administración se evalúa por vulnerabilidades potenciales a riesgos excesivos a cualquier cliente, fondo, estrategia o región. Cuando estén disponibles, se consideran las tasas de comisiones promedio en estrategias individuales para evaluar el poder de fijación de precios del administrador de inversiones y la capacidad de resistir la presión de comisiones incrementales.

La métrica clave del FCC de ganancias y rentabilidad para los administradores de inversión es de EBITDA relacionado con las comisiones como porcentaje de los ingresos por comisiones de gestión. Las métricas complementarias se enlistan en la barra lateral. La puntuación asignada reflejará, cuando sea relevante, estas métricas y la aplicación de los factores de ajuste potenciales que se enlistan en la subsección de "Ganancias y Rentabilidad" en la sección de "Evaluación Individual".

### Benchmark de Ganancias y Rentabilidad – Administradores de Inversión

	Puntuación Implícita de FCC					
	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
(F)EBITDA/Comisiones por ingresos (%) <sup>a</sup>	x>50	30<x≤50	20<x≤30	10<x≤20	0.0<x≤10	x≤0

<sup>a</sup>Los niveles por EORS no aplican, dada la influencia menos directa de la dinámica del EO y el riesgo limitado de incumplimiento del balance limitado.

Fuente: Fitch Ratings

### Métricas Complementarias de Desempeño de Activos

Comisiones por administración/(F)AUM promedio

Ingresos totales de operación/(F)AUM promedio

(F)EBITDA/(F)AUM promedio

Fuente: Fitch Ratings

### Métricas Complementarias de Ganancias y Rentabilidad

Comisiones por administración/Ingresos totales de operación

Compensación por incentivos/comisiones por incentivos

Utilidad Neta/Capital promedio

Fuente: Fitch Ratings

bloqueos (*lock-ups*) para los inversionistas de los fondos. Fitch evaluará también las estructuras de costo por mezcla de negocio. La estabilidad del índice de compensación a través de varios ciclos de ingresos es una medida importante de la flexibilidad de la estructura de costos.

El FCC de ganancias y rentabilidad se evalúa principalmente en una base de medidas de ganancias relacionadas con comisiones, como el margen de EBITDA basado en comisiones [(F)EBITDA; *fee based EBITDA*]. Este margen, definido en la barra lateral, incluye comisiones por transacciones, monitoreo y consultoría, pero Fitch podría removerlos del flujo de efectivo recurrente de considerarse excesivamente volátiles.

Para administradores de inversión alternativos que obtienen ingresos por intereses o dividendos desde inversiones en el balance general, estos elementos pueden añadirse al (F)EBITDA si el ingreso es contractual (por ejemplo, cupones de intereses y dividendos preferentes), menos lo correlacionado con comisiones por administración central y relativamente estables a través del tiempo.

Fitch se enfoca en medidas de flujo de efectivo recurrente al evaluar el desempeño de ganancias centrales del administrador de inversiones. Un ingreso por co-inversión, ingresos por incentivos relacionados con comisiones e ingresos por incentivos (también conocidos como “*carry income*” y comisiones de desempeño) también se considerarán en la medida en que también puedan proveer de un colchón adicional para la capacidad de servicio de deuda y hablar del éxito del administrador de fondos, quien ayuda a la compañía en la recaudación de fondos futuros y, por ende, la generación futura de comisiones por administración.

La estructura y vencimiento de los fondos es una consideración adicional. Los fondos escalonados y *lock-ups* son generalmente más favorables desde una perspectiva de ganancias, dado que reducen la sensibilidad de un declive de comisiones y, en consecuencia, ganancias por vencimiento del fondo o su cierre.

La métrica principal de capitalización y apalancamiento para administradores de inversión es de deuda bruta entre (F)EBITDA, con métricas complementarias enlistadas en la barra lateral. La puntuación asignada reflejará, cuando sea relevante, estas métricas y las consideraciones mostradas más abajo, al aplicar los factores de ajuste potenciales que se enlistan en la subsección de “Capitalización y Apalancamiento” en la sección de “Evaluación Individual”.

El apalancamiento es principalmente evaluado sobre una base de flujo de efectivo con *benchmarks* más conservadores de apalancamiento aplicados a administradores de inversión, con la mayoría de sus honorarios evaluados frente a valor de activos neto (administradores de inversión tradicionales y administradores de fondos de cobertura), en comparación con aquellos que tienen la mayoría de sus comisiones evaluadas frente al capital comprometido (administradores de inversión alternativos). Cuando el capital común tangible sea bajo o negativo, Fitch esperaría que administradores de inversión tengan suficiente efectivo y capacidad de generación de efectivo, a fin de compensar una litigación inesperada o pérdidas operacionales, en la medida en que sea adecuado.

Cuando los administradores de inversión asuman un riesgo de balance general, un enfoque analítico mixto para el apalancamiento se tomará en cuenta, considerando tanto las métricas del flujo de efectivo como las de balance general. Con todo lo demás permaneciendo igual, un administrador de inversión que tenga mayor uso de su balance general y haga inversiones ilíquidas tendrá a tener una puntuación de capitalización y apalancamiento menor que aquel que tenga poco uso de su balance, a menos que se compensen por métricas sólidas en bases tanto de flujo de efectivo como de apalancamiento en el balance.

La estructura y vencimiento de los fondos es una consideración adicional. Los fondos escalonados y *lock-ups* son generalmente más favorables desde una perspectiva de ganancias, dado que reducen la sensibilidad a un declive en los honorarios y, en consecuencia, a ganancias por vencimiento o cierre de fondos.

## Definiciones de Ganancias por Administración de Inversiones

Comisiones de administración base
(+) Comisiones de transacciones y consultoría
(-) Compensación no vinculada a incentivos
(-) Compensación de capital
(-) Gastos operativos
(-) Gastos por interés
(=) Ingresos por comisiones
(+) Compensación de capital
(+) Gastos por interés
(+) Depreciación y amortización
(-) Ingresos distintos del efectivo
(=) (F)EBITDA

Fuente: Fitch Ratings

## Métricas Complementarias de Capitalización y Apalancamiento

Deuda de apalancamiento/(F)EBITDA
Deuda bruta/(F)EBITDA +50% de ingresos por incentivos e inversión
Deuda bruta/Capital tangible
Deuda neta/Capital tangible

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmarks de Capitalización y Apalancamiento – Administradores de Inversión

	Puntuación Implícita de FCC					
	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Deuda bruta/(F)EBITDA (x) <sup>ab</sup>	x<0.50	0.50≤x<1.5	1.5≤x<3.0	3.0≤x<5.0	5.0≤x<7.0	x≥7.0
Deuda bruta/(F)EBITDA (x) <sup>bc</sup>	x<1.0	1.0≤x<2.5	2.5≤x<4.0	4.0≤x<6.0	6.0≤x<8.0	x≥8.0

<sup>a</sup> Para los administradores de inversión con la mayoría de sus comisiones evaluadas en contra del valor de activos neto. <sup>b</sup> Los niveles por EORS no aplican, dada la influencia menos directa de la dinámica del EO y el riesgo limitado de incumplimiento del balance limitado. <sup>c</sup> Para los administradores de inversión con la mayoría de sus comisiones evaluadas en contra del capital invertido o comprometido.

Fuente: Fitch Ratings

## Benchmarks de Fondeo, Liquidez y Cobertura – Administradores de Inversión

	Puntuación Implícita de FCC					
	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
(F)EBITDA/Gasto de Interés (x) <sup>ab</sup>	x>15	10<x≤15	6<x≤10	3<x≤6	1<x≤3	x≤1
(F)EBITDA/Gasto de Interés (x) <sup>bc</sup>	x>12	8<x≤12	4<x≤8	2<x≤4	1<x≤2	x≤1

<sup>a</sup> Para los administradores de inversión con la mayoría de sus comisiones evaluadas en contra del valor de activos neto. <sup>b</sup> Los niveles por EORS no aplican, dada la influencia menos directa de la dinámica del EO y el riesgo limitado de incumplimiento del balance limitado. <sup>c</sup> Para los administradores de inversión con la mayoría de sus comisiones evaluadas en contra del capital invertido o comprometido.

Fuente: Fitch Ratings

La métrica principal para la evaluación del fondeo, liquidez y cobertura de un administrador de inversiones es la de (F)EBITDA a gasto de interés. Las métricas complementarias enlistadas en la barra lateral pueden proveer de información adicional de importancia respecto a la posición de liquidez del administrador de inversiones y su dependencia de fondeo. La puntuación final asignada estará sujeta a la aplicación de factores de ajuste potenciales que se enlistan en la subsección de "Fondeo, Liquidez y Cobertura" en la sección de "Evaluación Individual".

Benchmarks más conservadores de cobertura de interés, que reflejen una exposición mayor a las fluctuaciones de la valuación a mercado, son aplicados a los administradores de inversión que tengan la mayoría de sus honorarios evaluados frente al valor de activos neto, en comparación con los administradores de inversión con la mayoría de sus honorarios evaluados frente a capital comprometido. Para los administradores de inversión que pagan dividendos preferentes, Fitch también calculará la cobertura de (F)EBITDA tanto del gasto de interés como de los dividendos preferentes.

Fitch también busca evaluar políticas relacionadas con distribuciones de capital y la flexibilidad de ajustar las mismas según se requiera, así como el historial (frecuencia y magnitud) de proveer soporte financiero a los fondos. Si el soporte brindado anteriormente ha creado alguna percepción de que es probable que exista el soporte futuro de fondos, niveles significativos de soporte futuro esperado podría afectar negativamente la puntuación del fondeo, liquidez y cobertura de un emisor.

## Compañías de Inversión

Esta sección se enfoca en las compañías de inversión y en fondos de inversión que implementan capital para asumir inversiones o riesgo de balance general y que, a la vez, buscan crear valor a través de la apreciación de activos, ganancias por intermediación o ingreso por dividendos e intereses. Los fondos de inversión por lo general son vehículos abiertos sujetos a cierto grado de riesgo de redención y pueden variar desde fondos con riesgo de redención significativo y con horizontes de inversión más cortos (como fondos abiertos de cobertura), hasta fondos con niveles menores de obligaciones financieras a corto y mediano plazo, y, como resultado de esto, horizontes de inversión a mayor plazo (como fondos de pensión y fondos soberanos).

El equipo de corporativos de Fitch califica ciertos tipos de compañías de inversión bajo la metodología "Investment Holding Companies Rating Criteria". Los factores principales de diferenciación corresponden ampliamente a los objetivos de inversión, la concentración del portafolio, el enfoque del sector y el horizonte de inversión. La inversión de portafolio para compañías de inversión calificadas bajo esta metodología se llevan a cabo por lo general por la

## Métricas Cplementarias de Fondeo, Liquidez y Cobertura

Activos líquidos (Efectivo no restringido + Inversiones líquidas) + Líneas comprometidas no dispuestas + EBITDA/Fondeo de corto plazo (Efectivo + Inversiones líquidas)/Activos totales (Efectivo + Inversiones líquidas)/Deuda
(Efectivo + Inversiones líquidas + Coinvestments)/Deuda
Efectivo + Inversiones líquidas/Compromisos de coinversión no exigidos
Dividendos/Ganancia en efectivo
Deuda de corto plazo/Deuda total

Fuente: Fitch Ratings

apreciación de activos, e ingresos por dividendos e intereses, con un horizonte de inversión a mediano plazo. Para los fondos de pensión y fondos soberanos con fines comerciales, los horizontes de inversión son comúnmente de largo plazo. La influencia estratégica en compañías con portafolio e integración operacional es comúnmente baja, pero la influencia puede ser mayor cuando se tienen grandes participaciones minoritarias o de control, y la influencia sobre la estrategia de las compañías de portafolio pueda ser parte de la estrategia de inversión para mejorar el valor del activo.

## Marcos Analíticos para Fondos de Inversión, Compañías de Inversión y Compañías Holding de Inversión

			Compañías Holding de Inversión
	Fondos de Inversión	Compañías de Inversión	
Marco Analítico	Grupo analítico	Instituciones financieras	Corporativos
	Metodología aplicable	Metodología de Instituciones Financieras No Bancarias	Investment Holding Companies Rating Criteria
Modelo de Negocios	Riesgo de balance general	Alto	Alto
	Riesgo de redención	Espectro completo	Ninguno
	Fortaleza del marco regulatorio	Moderado a fuerte	Moderado a fuerte
Portafolio de Inversión	Grado de diversificación del portafolio	Espectro completo	Bajo a medio <sup>a</sup>
	Grado de liquidez de activos	Espectro completo	Espectro completo
	Horizonte de inversión común	Espectro completo	Largo a permanente
	Influencia estratégica en compañías de portafolio	Espectro completo	Mediano a fuerte

<sup>a</sup>Si el grado de la exposición de la inversión subyacente a IF es elevado, el probable que Fitch analice la entidad como compañía de inversión, en lugar de como compañía holding de inversión.

Fuente: Fitch Ratings

### Compañías de Inversión Como Única Compañía Holding

El análisis de la compañía de inversión también podría usarse para evaluar las compañías de inversión establecidas como vehículos de adquisición de apalancamiento por inversionistas externos, como inversionistas de capital privado, cuando la deuda se use para adquirir una participación de inversión en una compañía individual con un horizonte de inversión finito. Los dividendos ascendentes se destinan al servicio de la deuda de la compañía holding, mientras que la venta final de la inversión se destina al repago de la deuda de la compañía holding.

Fitch considera la capacidad ascendente de dividendos propia de la inversión en relación con la cantidad de la deuda de la compañía de inversión, así como con los gastos de interés y liquidez de la inversión subyacente. En su evaluación, Fitch también evaluará la subordinación estructural de la deuda de la compañía de inversión en relación con la deuda de la entidad operativa, en particular, con instrumentos subordinados e híbridos. La ausencia de una liquidez fuerte de activos u otras mejoras estructurales (por ejemplo, cuentas de reserva del servicio de la deuda), la calificación de la deuda de la compañía de inversión comúnmente no excederá la calificación de deuda pendiente junior de la entidad operativa.

En circunstancias en las que la capacidad de distribuir los dividendos a la compañía de inversión es significativamente afectada dada la fortaleza del mecanismo de delimitación, el riesgo de intervención regulatoria, o bien, a raíz de un perfil crediticio muy débil de la entidad operativa, Fitch podrá concluir que no se puede asignar ninguna calificación a la compañía holding o a su instrumento de deuda, o tales calificaciones serían altamente especulativas (por ejemplo, 'B-' o menores). De manera similar, al ser la compañía de inversión un accionista minoritario de la entidad operativa o la compañía de inversión que enfrenta un riesgo de refinanciamiento elevado o a corto plazo podría restringir la capacidad de Fitch de asignar una calificación.

Para el análisis de compañías holding no bancarias que poseen o controlan sus subsidiarias IFNB, por favor refiérase a la sección de "Compañías Holding No Bancarias" en la página 51.

### Desempeño de Activos/Calidad de Activos – Compañías y Fondos de Inversión

Para las compañías de inversión y los fondos de inversión, el desempeño de la inversión y la calidad de los activos se evalúan principalmente sobre la base de los retornos de inversión, la calidad crediticia promedio ponderada de las inversiones, la liquidez de activos y la concentración de las inversiones. Dado que los perfiles de las compañías de inversiones pueden variar desde portafolios de inversión diversificada con horizontes de inversión de largo plazo (por ejemplo, fondos de pensiones) hasta compañías de inversión de un único *holding* con apalancamiento respaldado en capital, la importancia relativa de cada consideración variará. Comenzando con la métrica complementaria de calidad crediticia de promedio ponderado de inversiones o portafolio de compañías, Fitch podría de esta manera ajustar el resultado según las consideraciones señaladas abajo para la puntuación final. Para los fondos de inversión, la métrica de flujos netos del cliente como porcentaje de los activos bajo administración basados en comisiones en el período de inicio [(F)AuM; F - Fee based. AUM - Activos bajo administración; assets under management.] también podría considerarse de ser relevante [ver sección de "Administradores de Inversión"].

### Atributos Importantes para Definir Desempeño de los Activos/Calidad de Activos<sup>a</sup>

Puntuación Implícita de FCC	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Desempeño de los activos	Supera de manera consistente los benchmarks/objetivos de retorno interno.	Cumple ampliamente y a veces supera los benchmarks u objetivos de retorno interno.	Desempeño adecuado; a veces se desfasan los benchmarks o los objetivos de retorno internos.	Desempeño de activos variable sensible a las condiciones del mercado.	Desempeño de activos persistente-mente débil. Sensibilidad elevada a las condiciones de mercado	Desempeño de activos muy débil. Sensibilidad significativa a las condiciones de mercado
Calidad de activos	Casi exclusivamente emisores grado de inversión y activos que cotizan en bolsa o activos citados en mercados bien establecidos.	Emisores predominantemente de grado de inversión y enlistados públicamente, o activos citados en mercados bien establecidos. Exposición baja a activos ilíquidos no listados o privados.	La mayoría de los activos se enlistan o citan, con buena liquidez, pero la demanda podría ser más sensible a los cambios en la confianza o a que los activos se cotizan en mercados poco profundos. Exposición modesta a activos ilíquidos no enlistados o privados	Algo de liquidez de activos, pero la demanda podría ser susceptible por inquietudes del sector o del área geográfica. Un riesgo más significativo a los activos privados o no listados.	Exposición significativa a activos no listados/activos privados, o activos difíciles de monetizar.	Activos privados o predominantemente no listados que de otro modo son difíciles de monetizar.
Concentración del portafolio <sup>b</sup>	Portafolio de inversiones diversificado por clases de activos, sector y región; mayor inversión individual menor de 10% y con calidad crediticia alta; exposición baja a activos ilíquidos (mercados emergentes, de alto rendimiento o no listados). Exposición a activos ilíquidos más modesta pero diversificada, alineada de manera estrecha con el perfil de pasivos.	Mayor inversión individual por debajo del 20% con una superposición baja de área geográfica o del sector entre las exposiciones más grandes. Exposición de activos ilíquidos más moderada, alineada con el perfil de pasivos.	Dominio de entre cinco y 10 participaciones individuales; la participación más amplia es de entre 20% y 40%. Exposición regional o al sector promedio.	Tres o cuatro participaciones individuales representan al menos 75% de los activos; la exposición más amplia está cerca de o excede 40%. Exposición regional o al sector por encima del promedio.	Una o dos exposiciones individuales representando más de 80% de los activos. Exposición regional o al sector elevada.	Una o dos exposiciones individuales cerca de 100% de los activos. Exposición regional o al sector muy alta, particularmente al sector o región en estrés.
Promedio ponderado de la Calidad crediticia del portafolio <sup>c</sup>	aa	a	bbb	bb	b	ccc

<sup>a</sup> La puntuación asignada refleja la descripción común del atributo que más refleja la evaluación de Fitch. Las evaluaciones pueden reflejar ajustes tanto positivos como negativos para un desempeño de la inversión mejor o peor, liquidez de activos más fuerte o débil, concentraciones menores o mayores, y perfiles crediticios más fuertes o más débiles. <sup>b</sup> La evaluación de la concentración excluye los valores gubernamentales líquidos. <sup>c</sup> Se relaciona con la calidad crediticia del deudor.

Fuente: Fitch Ratings

### Métrica Complementaria de Calidad de Activos

Promedio Ponderado de la Calidad Crediticia de las Inversiones/Portafolio de compañías

Fuente: Fitch Ratings

Para portafolios más concentrados o donde una compañía *holding* individual sea mayor que 15% del valor total del portafolio, Fitch considerará de manera más explícita la calidad crediticia, prelación (*seniority*) y liquidez de inversiones individuales para evaluar el perfil de calidad de activos general. Esto se logra comúnmente al observar las calificaciones de Fitch, opiniones crediticias, análisis de pares u otras fuentes externas.

### Ganancias y Rentabilidad – Compañías de Inversión y Fondos de Inversión

Para compañías de inversión y fondos de inversión, las ganancias y la rentabilidad pueden ser influenciadas por ganancias y pérdidas no realizadas como resultado de cambios en los valores de mercado de las inversiones subyacentes. En consecuencia, el análisis se enfoca más en la diversificación de las fuentes de las ganancias, la comparación entre ganancias realizadas y no realizadas, y estabilidad y control de ingresos recurrentes, particularmente de dividendos e intereses. La capacidad de influenciar las decisiones estratégicas respecto al comportamiento de dividendos e intereses es por lo general baja para los activos regulados o participaciones minoría. Sin embargo, si la estrategia de inversión del fondo o de la compañía, o bien, el tamaño de su propiedad, llevan a una mejor predictibilidad del desempeño de los ingresos, esto influenciaría de manera potencia la puntuación de las ganancias de una manera positiva. La métricas complementarias para las ganancias y la rentabilidad se enlistan en la barra lateral.

La puntuación está sujeta a posibles ajustes de acuerdo con las consideraciones que se enlistan en la subsección de "Ganancias y Rentabilidad" de la sección de "Evaluación Individual".

La métrica principal de capitalización y el apalancamiento de los FCC para las compañías de inversión es deuda bruta dividida entre capital tangible. La puntuación asignada reflejará esta métrica y las consideraciones a continuación a través de la aplicación de los factores de ajuste potencial enlistados bajo la subsección de "Capitalización y Apalancamiento" en la sección de Evaluación Individual".

El apalancamiento es evaluado principalmente en relación con la estrategia de inversión, pero consideraciones adicionales podrían incluir el cumplimiento de capital regulatorio, las políticas de administración respecto a los objetivos de apalancamiento o índices de capital mínimos, programas de recompra de acciones, liquidación de dividendos y la capacidad de levantar o generar capital internamente.

El apalancamiento consolidado podría considerarse como una métrica complementaria para evaluar el grado agregado de apalancamiento a través de las inversiones de la cartera subyacente. Las métricas de apalancamiento consolidadas también se consideran cuando una compañía de inversión tiene un historial sostenido de proveer soporte financiero a las compañías del portafolio. Para las compañías de inversión de una sola compañía *holding*. Fitch también podría considerar la deuda bruta de la compañía *holding* a capital tangible de la entidad operativa.

Para los fondos de inversión, Fitch analizará el apalancamiento por lo general de manera similar a las casa de bolsa, sumando las posiciones largas y cortas como un indicador para la deuda y para el valor del activo neto como sustituto para capital. Consideraciones importantes para apalancamiento de fondos de inversión incluyen el perfil de riesgo, la liquidez y duración de los activos.

Fitch usa dos métricas para el fondeo, liquidez y cobertura de los FCC para compañías de inversión. La puntuación implícita es un promedio de la puntuación implícita generada desde cada métrica principal. Las métricas complementarias en la siguiente página brindan información adicional importante al puntaje asignado, considerando que está sujeta a la aplicación de los factores de ajuste potencial a la puntuación implícita en la subsección de "Fondeo, Liquidez y Cobertura" de la sección de "Evaluación Individual".

Para las compañías de inversión , la cobertura se evalúa en el contexto de generación de ingresos por dividendos e intereses del portafolio de compañías e inversión relativa a los gastos operativos, gastos de intereses y dividendos de la compañía *holding*, con una cobertura de más de dos años considerada consistente, con una puntuación de fondeo, liquidez y cobertura de grado de inversión. Para las compañías de inversión privadas que no han declarado políticas de dividendos, es probable que Fitch remueva los dividendos de la compañía *holding* del denominador de este indicador, lo que refleja una naturaleza altamente discrecional de dichos dividendos y la ausencia de un riesgo

#### Métricas Complementarias de Ganancias y Rentabilidad

Ingreso neto/Activos promedio

Ingreso neto/Capital promedio

Fuente: Fitch Ratings

#### Métricas Complementarias de Capitalización y Apalancamiento

Deuda bruta consolidada/Capital tangible

Deuda bruta consolidada /EBITDA

(Posiciones largas de inversión bruta + Posiciones cortas brutas/Valor neto del activo)

Fuente: Fitch Ratings

reputacional similar a aquel que una compañía de inversión que oficialmente cotiza en la bolsa podría enfrentar al reducir o recortar sus dividendos.

### Benchmarks de Capitalización o Apalancamiento – Compañías de Inversión

	Puntuación Implícita de los FCC					
	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Deuda bruta/Capital tangible (x) <sup>a</sup>	x<0.15	0.15≤x<0.35	0.35≤x<0.50	0.50≤x<1.0	1.0≤x<1.5	x≥1.5

<sup>a</sup>El EORS por niveles no aplica, dada la influencia menos directa de la dinámica del EO, dada la naturaleza comúnmente interjurisdiccional de las actividades. Cuando el riesgo de deterioro del balance sea alto o concentrado, las consideraciones del EO se plasmarán a través del desempeño de los activos o la evaluación de la calidad de los activos.

Fuente: Fitch Ratings

### Benchmarks de Fondeo, Liquidez y Cobertura – Compañías de Inversión

(x)	Puntuación Implícita de FCC					
	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Cobertura de ingresos por intereses y dividendos de un año sobre un año de gastos de intereses de la compañía holding <sup>ab</sup>	x>10	6<x≤10	3.5<x≤6.0	2.5<x≤3.5	1.0<x≤2.5	x≤1
Cobertura de ingresos por intereses y dividendos de un año sobre de dos años de gastos operativos, gastos de intereses y dividendos de la compañía holding <sup>abc</sup>	x>1.0	x>1.0	x>1.0	0<x≤1	0<x≤1	x≤0

<sup>a</sup>Para compañías de inversión. <sup>b</sup>El EORS por niveles no aplica, dada la influencia menos directa de la dinámica del EO, dada la naturaleza comúnmente interjurisdiccional de las actividades. <sup>c</sup> Para compañías de inversión privadas y que no revelan políticas de dividendos, Fitch removerá los dividendos de la compañía holding del denominador del indicador.

Fuente: Fitch Ratings

Para las compañías de inversión y fondos de inversión, Fitch considera que el perfil de vencimiento de la deuda es relativo a los vencimientos y la liquidez de los activos, así como a la naturaleza de covenants de deuda considerables, y al desempeño actual y reciente bajo estos covenants.

Para los fondos de inversión, Fitch se enfoca más contundentemente en la liquidez de los activos que en su capacidad de generación de flujo de efectivo. La estructura del período de lock-up inicial y los parámetros de redención (frecuencia, plazo de preaviso, cantidad, etc.) de los fondos de ahí en adelante, así como cualquier barrera, son consideraciones de importancia en la evaluación de Fitch de la administración de liquidez.

Para las compañías de inversión de un solo holding, las métricas complementarias adicionales listadas en la barra lateral de la página anterior informan a Fitch de la suficiencia de la generación de dividendos para cubrir los costos de intereses y la generación potencial de liquidez del activo, en relación con el riesgo de refinanciamiento de la compañía de inversión.

### Compañías Holding No Bancarias

Esta sección cubre las compañías holding no bancarias propietarias o que controlan las IFNB subsidiarias. La compañía holding también podría poseer una subsidiaria bancaria, pero las actividades financieras no bancarias tendrían que ser la actividad predominante para que la "Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias" aplicara.

Las compañías holding no bancarias aplicables por lo general muestran vínculos legales, operacionales o estratégicos fuertes entre la compañía holding y la subsidiaria operativa, y el incumplimiento del servicio a la deuda por parte la compañía holding tendría implicaciones relevantes para la solvencia, reputación y acceso a fondeo de la subsidiaria operativa. Si la compañía holding está sujeta a los requisitos prudenciales, el análisis de la deuda se consideraría en una base consolidada.

### Métricas Complementarias de Fondeo, Liquidez y Cobertura

Deuda de corto plazo/Deuda total<sup>ab</sup>

Activos líquidos (Efectivo sin restricciones + Inversiones líquidas) + Líneas comprometidas no dispuestas + EBITDA/ Fondeo de corto plazo<sup>a</sup>

Activos ilíquidos totales/Valor neto de los activos<sup>b</sup>

Deuda bruta de la compañía holding/ Dividendos proyectados de la la compañía holding durante el plazo de la deuda<sup>c</sup>

Promedio de dos años de generación de intereses, dividendos y ganancias ejecutadas/Dos años de gastos operativos, gastos de interés y dividendos de la compañía holding<sup>a</sup>

Ingresos por intereses y dividendos recibidos en el período + Cuenta de reserva de intereses/Gastos de interés de un año de la compañía holding<sup>c</sup>

<sup>a</sup>Aplicable a compañías de inversión. <sup>b</sup>Aplicable a fondos de inversión y compañías de inversión de un solo holding.

Fuente: Fitch Ratings

Cuando el riesgo crediticio de la compañía *holding* tiene un vínculo menos directo con el de una subsidiaria subyacente, por lo general se evaluará tomando en cuenta la sección de "Compañía de Inversión" de esta metodología, o bien, no se calificará bajo esta metodología.

Las IDR de compañías *holding* no bancarias se asignan comúnmente al mismo nivel que las IDR del grupo consolidado [ver "Calificaciones de Grupo"], sobre lo cual Fitch considera que el riesgo de incumplimiento de la entidad es sustancialmente el mismo que el del grupo entero. Cuando la compañía *holding* tenga un riesgo de incumplimiento mayor, Fitch llevará la IDR de la compañía *holding* notches abajo respecto a la IDR del grupo (o si no se evalúa una IDR de grupo, respecto a la IDR de la subsidiaria principal). Los factores que determinan si Fitch iguala o lleva notches a la baja la IDR de la compañía *holding* se describen en la página anterior.

Fitch podría llevar a la baja la IDR de la compañía *holding* en más de un notch cuando:

- La IDR de la compañía *holding* se deriva de la subsidiaria principal (en lugar de la IDR del grupo) y otras subsidiarias operativas o activos que forman una parte importante del grupo tienen calificación inferior o tienen notablemente un riesgo mayor; o
- Otros factores existen que resulta en una diferencia más significativa entre las probabilidades de incumplimiento de la compañía *holding* y la subsidiaria; por ejemplo (sin limitarse a esto), un doble apalancamiento muy alto o riesgo de liquidez muy alto, específico a la compañía *holding*, o una falta notable de capacidad de intercambio de capital o liquidez entre el grupo por restricciones regulatorias o de covenants sobre flujos de efectivo de las subsidiarias operativas.

## Igualación o Notching de Compañías *Holding*

Factor	Ponderación común	Atributos que brindan soporte de igualación de la IDR de la compañía <i>holding</i> con la IDR del grupo (o con la IDR de la subsidiaria principal)	Atributos que brindan soporte a la IDR de la compañía <i>holding</i> , está siendo inferior a la IDR del grupo (o con la IDR de la subsidiaria principal)
Doble Apalancamiento	Superior	Bajo o moderado, por ejemplo, doble apalancamiento de capital común (definido como inversiones de capital en subsidiarias más intangibles de la compañía <i>holding</i> , dividido entre el capital común de la compañía <i>holding</i> ) inferior a 120% <sup>a</sup> .	Significativos (p. ej. Apalancamiento doble de capital común por encima de 120% por un período sostenido) menos que fueran mitigados por otros medios (p. ej. un acuerdo de soporte de liquidez de la subsidiaria), lo que señalaría un nivel potencialmente oneroso del servicio de la deuda de la compañía <i>holding</i> .
Administración de liquidez de la compañía <i>holding</i>	Superior	Prudente, con cobertura de liquidez suficiente de vencimientos de deuda de corto plazo abordadas y planes de contingencia establecidos.	Menos prudentes, con cobertura de liquidez insuficiente de vencimientos de corto plazo o planes de contingencia limitada. Desajustes den las fuentes y uso de fondos de la compañía <i>holding</i> resultando en desajustes reales o potenciales en el flujo de efectivo.
Fungibilidad de capital y liquidez	Moderado	Pocas o nulas restricciones regulatorias o contractuales en subsidiarias relevantes que pagan dividendos o llevando la liquidez a las compañías <i>holding</i> .	Restricciones regulatorias más onerosas en dividendos y transferencias de liquidez. Un enfoque regulatorio en la protección de acreedores podría provocar el riesgo de quiebra de la compañía <i>holding</i> antes de la quiebra del grupo.
Jurisdicción	Moderado	Compañía <i>holding</i> y subsidiaria principal incorporadas en la misma jurisdicción.	Compañía <i>holding</i> y subsidiaria principal incorporada en jurisdicciones diferentes, particularmente cuando existen restricciones de movimiento de capital o podrían aparecer.
Propiedad de la subsidiaria	Inferior	Propiedad completa, o en una amplia mayoría, y dominancia de la subsidiaria principal por una compañía <i>holding</i> .	Propiedad minoritaria significativa e influencia sobre la subsidiaria principal.
Mejora crediticia	Inferior	Garantía de la deuda de la compañía <i>holding</i> por parte de la subsidiaria operativa principal; cláusulas de insolvencia cruzada haciendo referencia a la deuda de las compañías <i>holding</i> , en acuerdos de fondeo con la subsidiaria.	Superior <sup>b</sup> Sin garantías o cláusulas de insolvencia cruzada.

<sup>a</sup> Cuando una compañía *holding* emite deuda sénior para financiar inyecciones de capital no común a la subsidiaria, Fitch también podría, cuando sea relevante, considerar una medida más amplia de doble apalancamiento (p. ej. uno que use capital total, en lugar de capital común, en numerador y denominador). <sup>b</sup> Puede ejercer gran influencia de existir. Fuente: Fitch Ratings

Cuando sea relevante, Fitch asignará ya sea una GSR o una SSR a una compañía *holding*, reflejando el soporte más fuerte por parte del gobierno o accionista, aplicando la consideración que se destaca en la sección de “Evaluación de Soporte”. Sin embargo, la SSR de una compañía *holding* no consideraría un alza de soporte del grupo.

## Asignación de IDR por encima del PCI

Aunado al alza en la calificación potencialmente otorgada por soporte del gobierno o del accionista, la IDR de largo plazo de una IFNB o su compañía *holding* podría asignarse un nivel arriba del PCI en las siguientes circunstancias:

### Colchón de Deuda Júnior Cualificada

La IDR de una IFNB podría ser superior al nivel implícito de su PCI, si el emisor tiene niveles suficientes de pasivos de menor ranking, por debajo de los pasivos de referencia para su IDR que pudiera ser reestructurada o rescatada para recapitalizar la IFNB sin los pasivos de referencia para su IDR que sufre el incumplimiento. Dado que esto es más comúnmente para bancos que operan en mercados con marcos de deuda de resolución desarrollados, Fitch utilizará los principios de deuda júnior cualificada que se destacan en la “Metodología de Calificación de Bancos” para determinar la suficiencia de los colchones.

### IDR más Alta a Niveles muy Bajos

Una IDR de largo plazo podría asignarse a un nivel superior al que el enfoque de “más alto” sugeriría cuando una IFNB experimentara niveles altos de estrés y sus calificaciones migraran a niveles muy bajos, con el PCI en categoría ‘ccc’ o menos. Esto es porque, en la medida en que las calificaciones migran a niveles bajos, es común que haya una visibilidad mayor respecto a la manera en que un emisor se resolvería, y esto podría involucrar pérdidas para acreedores senior. Cualquier alza de la IDR de largo plazo por encima del PCI sería limitada a la categoría ‘B’, cuando el PCI está en categoría ‘ccc’ o inferior.

## IDR de Corto Plazo

Las IDR de corto plazo se asignan tomando como base una tabla de correspondencia entre IDR de largo y corto plazo [ver tabla en barra lateral]. A continuación, Fitch destaca la manera en que decide cuál de las dos posibilidades de IDR de corto plazo se asigna cuando la IDR de largo plazo está entre ‘A+’ y ‘BBB’.

Fitch usa la puntuación del factor de fondeo, liquidez y cobertura, como se describe en varias subsecciones de esta metodología, como el determinante principal de cuando la IDR de corto plazo “base” o “más alta” es asignada. La tabla en la siguiente página indica la puntuación mínima del factor requerida para alcanzar ciertas IDR de corto plazo.

Cuando una compañía operativa y su compañía *holding* están reguladas en conjunto y la liquidez es fungible, Fitch podría asignar la misma calificación de corto plazo a ambas entidades, con base en el punto de vista de Fitch del perfil consolidado de fondeo, liquidez y cobertura. Sin embargo, en casos en que una compañía operativa tenga un primer reclamo respecto a las fuentes de liquidez de la compañía *holding*, o bien, cuando la liquidez no esté disponible para la compañía *holding* (por ejemplo, por restricciones regulatorias en flujos de capital o si existiesen limitantes u otras protecciones estructurales para preservar las fuentes de liquidez disponibles suficientes a un nivel de compañía operativa), la IDR de corto plazo de la compañía *holding* podría ser inferior a la IDR de corto plazo de la compañía operativa.

### Puntuación Mínima del Subfactor de Fondeo, Liquidez y Cobertura de la IFNB para Lograr una Calificación de Corto Plazo Más Alta

Calificación de Corto Plazo	Puntuación Mínima de Fondeo, Liquidez y Cobertura
F1+	aa-
F1	a

### Correspondencia de Calificaciones

Calificación de Largo Plazo	Calificación de Corto Plazo
De AAA a AA-	F1+
A+	F1 or F1+
A	F1 or F1+
A-	F2 or F1
BBB+	F2 or F1
BBB	F3 or F2
BBB-	F3
De BB+ a B-	B
De CCC+ to C	C
RD	RD
D	D

Da clic [aquí](#) para ver la descripción completa de cada categoría de calificación.

Fuente: Fitch Ratings

## Puntuación Mínima del Subfactor de Fondeo, Liquidez y Cobertura de la IFNB para Lograr una Calificación de Corto Plazo Más Alta

Calificación de Corto Plazo	Puntuación Mínima de Fondeo, Liquidez y Cobertura
F2	bbb+

Fuente: Fitch Ratings

Cuando la IDR de largo plazo esté impulsada por el soporte del accionista, Fitch comúnmente asignará la IDR de corto plazo más alta, en tanto la tabla de mapeo lo permita, dado que la propensión a dar soporte es comúnmente más segura en el corto plazo. Una excepción de esto podría ser cuando la subsidiaria tiene deficiencias en su administración de riesgo individual, o bien, si Fitch ha identificado impedimentos potenciales al flujo oportuno de fondeo a la subsidiaria desde una perspectiva del que brinda soporte. Por ejemplo, la naturaleza de la función de la subsidiaria en el grupo, así como los factores regulatorios o jurisdiccionales, potencialmente pueden crear impedimentos para brindar soporte oportuno.

Cuando una IDR de largo plazo se impulse por el soporte del gobierno, Fitch considerará el potencial de deterioro simultáneo en el perfil de liquidez tanto del soberano como de las IFNB, incluyendo moneda extranjera. Cuando Fitch considera que el riesgo de "dirección equivocada" es relevante, o bien, en caso de que la agencia haya identificado otros impedimentos potenciales para el flujo de fondos puntual, Fitch asignará la IDR de corto plazo base para reflejar la capacidad del soberano para pagar sus obligaciones directas antes de brindar soporte al sector financiero.

La calificación de corto plazo de la entidad de soporte no será mayor que la calificación de corto plazo del proveedor de calificación de soporte, excepto en casos en los que la entidad con soporte del accionista se califique más alto por el *notching* o las delimitantes de la compañía *holding*.

Para algunos emisores, la liquidez en moneda extranjera y el acceso al mercado podría ser más débil que la liquidez en moneda local y el acceso al mercado; por ejemplo, en mercados emergentes. Esto podría causar que Fitch asignara la IDR de corto plazo más baja cuando la liquidez en moneda extranjera y el acceso al mercado sea más débil.

Cuando la IDR de largo plazo de un emisor está limitada por el techo país (por ejemplo, en caso de una subsidiaria con soporte), por lo general, Fitch asignará la IDR de corto plazo menor, a menos que se considere que el riesgo de convertibilidad y de transferencia sea significativamente menor en el corto plazo que en el largo plazo.

Cuando las calificaciones en escala nacional se asignen, las calificaciones de corto plazo derivarán de calificaciones de largo plazo, usando la misma tabla de correspondencia y los mismos principios descritos para las calificaciones de corto plazo internacionales. Cuando la calificación de largo plazo nacional del emisor sea impulsada por la fortaleza individual, Fitch considerará su fondeo, liquidez y cobertura para definir su calificación de corto plazo en escala nacional.

## Calificaciones de Emisiones

Esta sección describe cómo evalúa Fitch los riesgos de incumplimiento, así como los prospectos de recuperación en diferentes tipos de obligaciones de IFNB y cómo esto es evaluado para la asignación de calificaciones y calificaciones de recuperación (RR; *recovery ratings*) para emisiones.

Nuestro enfoque de referencia a para calificar y asignar contenido crediticio, cuando sea relevante, a los tipos más comunes de valores de largo plazo emitidos por IFNB y sus compañías *holding* se describe en la siguiente tabla.

### Metodología Aplicable a Nivel de Emisión Basada en Tipo de Instrumento y Atributos

Tipo de Instrumento	Otros Atributos	Metodología Aplicable	Otros Comentarios
Obligaciones senior con garantía	n.a.	Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias	Alza potencial de <i>notches</i> respecto a la IDR de largo plazo, dependiendo de los prospectos de recuperación

Obligaciones senior sin garantía	n.a.	Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias	Comúnmente igualada a la IDR de largo plazo
Valores tradicionales subordinados/híbridos	n.a.	Metodología de Tratamiento y Escalonamiento de los Instrumentos Híbridos de Empresas Corporativas	n.a.
Valores tradicionales subordinados/híbridos	Emitidos por una IFNB regulada prudencialmente bajo un marco de deuda similar al de bancos.	Metodología de Calificación de Bancos	Instrumentos perpetuos calificados como capital común de nivel 1, bajo la regulación bancaria aplicable, comúnmente se le otorgará 100% crédito de capital, mientras que instrumentos de capital común de nivel 2 se tratarán como deuda.
Valores tradicionales subordinados/híbridos	Emitidos por una IFNB regulada prudencialmente bajo un marco de deuda similar al de compañías de seguros.	Metodología de Calificación de Seguros	n.a.
Préstamos de accionista	n.a.	Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas	n.a.

Fuente: Fitch Ratings

## Riesgo de Incumplimiento y Severidad de Pérdida

Las calificaciones asignadas por Fitch a las obligaciones de las IFNB de largo plazo incorporan una evaluación tanto de la probabilidad de incumplimiento como del potencial de severidad de pérdida (i.e.: recuperaciones) para los acreedores, en caso de incumplimiento. Las calificaciones de obligación de corto plazo reflejan solamente riesgo de incumplimiento.

Al evaluar el riesgo de incumplimiento, Fitch primero determina la calificación ancla que más estrechamente refleje el riesgo. Para las obligaciones senior, la calificación ancla es la IDR de largo plazo. Para las obligaciones júnior (valores subordinados e híbridos), el ancla usualmente será el PCI, pero también podría ser la IDR de largo plazo [ver la metodología aplicable enlistada arriba].

El incumplimiento por parte de una IFNB en sus valores subordinados/híbridos se define como alguna de las siguientes:

- la falta de un cupón o distribución similar;
- conversión contingente en un instrumento más júnior al detrimiento de un inversionista (distinto a la opción del inversionista);
- la amortización, cancelación, conversión o incumplimiento del principal; y
- un intercambio de deuda afectado.

Fitch eleva o baja notches para los riesgos de incumplimiento a partir de la calificación ancla cuando cree que el riesgo es significativamente menor o mayor que el plasmado por el ancla. Por ejemplo, el riesgo de incumplimiento en un valor híbrido podría ser mayor que el plasmado por el PCI.

La agencia, después, eleva o baja notches por severidad de pérdida a partir de su evaluación de riesgo de incumplimiento para alcanzar la calificación de instrumento final cuando es probable que la severidad de pérdida, en el caso de incumplimiento, sea inferior o superior al promedio. El notching se destaca en la sección de "Análisis de Recuperación".

## Obligaciones Senior No Garantizadas

Las calificaciones de obligaciones senior no garantizadas son asignadas usualmente de forma alineada con la IDR de largo plazo de una institución financiera no bancaria porque:

- Fitch casi siempre considera la probabilidad de incumplimiento de cualquier obligación senior no garantizada determinada como igual a la probabilidad de incumplimiento de la institución financiera no bancaria (como se refleja en la IDR de largo plazo), porque el

incumplimiento en cualquier clase relevante de las obligaciones senior no garantizadas sería tratado por Fitch como un incumplimiento de la entidad.

- Fitch normalmente considera que las obligaciones senior no garantizadas de las instituciones financieras no bancarias tienen prospectos de recuperación promedio.

Sin embargo, en las circunstancias descritas a continuación, las calificaciones de emisiones senior no garantizadas pueden ser asignadas en niveles por debajo, o por arriba, de la IDR de largo plazo de la institución financiera no bancaria.

#### **Prospectos de Recuperación Débiles, Calificación de Emisión Más Baja**

Cuando un emisor tiene niveles significativos de fondeo garantizado, Fitch puede considerar que una emisión senior no garantizada tiene prospectos de recuperación más débiles que el promedio, lo que da lugar a que se le asigne una calificación de emisión por debajo de la IDR de largo plazo. Esto puede ser debido a las preocupaciones generales sobre la calidad de los activos del emisor, lo que podría perjudicar los prospectos de recuperación para todos los acreedores en caso de incumplimiento. Esto puede también deberse a preocupaciones específicas relacionadas con la estructura de fondeo del emisor, por ejemplo, niveles muy altos de activos colateralizados o subordinación muy profunda de los acreedores senior en la estructura de pasivos.

#### **Prospectos de Recuperación Sólidos, Calificación de Emisión Más Alta**

Cuando una entidad esté cerca de caer en incumplimiento, hay una visibilidad mayor de prospecto de recuperación y estos se evalúan por encima del promedio para los acreedores senior sin garantía. Fitch podría calificar a pasivos senior sin garantía en un nivel superior al de la IDR de largo plazo del emisor.

#### **Incumplimiento Selectivo**

En casos poco comunes, Fitch podrá determinar si una IFNB podría incumplir de manera selectiva en obligaciones senior sin garantía, pero que tal incumplimiento no indicaría una quiebra no subsanada de la entidad. Esto podría relacionarse con circunstancias específicas de incumplimiento, usualmente por la intervención regulatoria, o bien, si las obligaciones en cuestión no comprometen una parte significativa de toda la estructura de fondeo. En tal caso, las calificaciones de emisión podrían reflejar un riesgo de incumplimiento selectivo específico en relación con los instrumentos al respecto, mientras que la IDR de largo plazo continuará reflejando el riesgo de incumplimiento en la mayoría de los pasivos senior del emisor.

#### **Cláusulas de Sustitución y Variación**

Periódicamente, los valores de deuda senior incluyen cláusulas que permiten la variación de los términos contractuales de los valores o que los valores en sí mismos sean sustituidos por nuevos valores. Dichas cláusulas pueden ser a discreción del emisor o sujeto a la aprobación de un fiduciario, entre otras opciones. Fitch evalúa caso por caso si dichas cláusulas deberían afectar la calificación de los instrumentos. Cuando la probabilidad de variación o sustitución se considera alta y existe un grado alto de claridad sobre la forma en que se dará la sustitución/variación de los valores, Fitch calificará con base en los términos de los probables valores de sustitución o variación.

#### **Compañías Matrices Bancarias**

Cuando una institución financiera no bancaria es propiedad de un banco, la calificación de deuda senior de la institución financiera no bancaria se puede escalar al alza a partir de su IDR si se espera que sea protegida incrementalmente en resolución, mediante el seguimiento del enfoque de calificación descrito en la sección "Calificación de Emisiones" de la "Metodología de Calificación de Bancos".

#### **Análisis de Recuperación**

Cuando una institución financiera no bancaria tenga una IDR de largo plazo de 'B+' o menor, Fitch típicamente asigna una RR a las emisiones de la entidad calificada en la escala de largo plazo basada en el análisis de recuperación específico. Las RR proveen mayor transparencia sobre el componente de recuperación de la evaluación de Fitch del riesgo crediticio de valores de emisores calificados en niveles bajos, basado en la escala que se indica a la tabla a continuación

Para obtener una descripción completa de la escala RR y cómo se combinan la IDR a largo plazo y el RR de emisión de un emisor para derivar la calificación a largo plazo de la emisión, consulte Fitch. [Rating Definitions](#).

Fitch aplica restricciones de RR en varias jurisdicciones. Consulte los Criterios de calificación de tratamiento de recuperación específicos de cada país para obtener más detalles..

## Escala de Calificaciones de Recuperación

Calificación	Prospectos de Recuperación en caso de Incumplimiento	Recuperaciones Históricas Típicas (%)	Notching de la Calificación de la Obligación <sup>a</sup>
RR1	Sobresaliente (solo deuda del primer nivel)	91-100	+3
RR2	Superior	71-90	+2
RR3	bueno	51-70	+1
RR4	Promedio	31-50	0
RR5	Por debajo del Promedio	11-30	-1
RR6	Pobre	0-10	-2/-3 <sup>b</sup>

<sup>a</sup>En relación con el nivel de riesgo de impago. Es excepcionalmente raro que Fitch escalone hacia arriba deuda senior sin garantía por razones de recuperación. <sup>b</sup>Dado que múltiples instrumentos dentro de la estructura de capital de un emisor pueden tener una calificación de 'RR6', el escalonamiento variado permite la diferenciación en la subordinación dentro de esta categoría.

Fuente: Fitch Ratings

El análisis de recuperación de Fitch no tiene la intención de plasmar un espectro completo de las motivaciones conflictivas potenciales para los acreedores, o bien, la velocidad con la que dichas motivaciones pueden cambiar. Fitch no asignará RR cuando crea que la información disponible es insuficiente o el resultado del análisis es particularmente impredecible.

Fitch aplica las limitantes del país para las RR, a fin de abarcar la cordialidad del acreedor de las jurisdicciones, así como la aplicabilidad de seguridad en un evento de incumplimiento. Estas limitantes permiten la compresión de calificaciones de obligaciones senior o junior cuando aspectos jurisdiccionales u otros estructurales indiquen que esto está asegurado.

### Enfoque de la Calificación para la Deuda de Emisores Calificada en 'BB-' o Superior

La agencia utiliza un enfoque genérico para calificar instrumentos de emisores calificados en 'BB-' y superior al subir o bajar *notches* a los instrumentos en contra de la IDR. A los instrumentos de una prioridad en particular y posición de seguridad se les asignarán calificaciones crediticias que reflejan las recuperaciones promedio que se esperan recibir por un instrumento como tal en caso de incumplimiento.

**Deuda sin Garantía Notches Debajo de la IDR:** Fitch denota la subordinación contractual o estructural perjudicial para la deuda sin garantía al calificarla inferior a la IDR. Este podría ser el caso en el que:

- existan proporciones amplias de deuda con garantía en relación con deuda (cerca de 75% o más), el apalancamiento sea relativamente más alto para el modelo de negocio y el gravamen del balance sea alto;
- colateral sea de menor calidad, menos líquido y/o muestra variabilidad significativa en la valuación, lo que dirigiría a recuperaciones por debajo del promedio para la deuda sin garantía;
- una porción de la deuda se remueve estructuralmente de las operaciones y, por ende, el servicio de la deuda o el repago dependa del flujo de dividendos. Algunas formas de subordinación podrían incluir niveles menores de garantías de entidades del grupo para un tramo particular de deuda.

**Movimiento del Análisis de Recuperación entre Personalizado y Genérico:** Si la IDR migrara a la categoría de 'BB-' o superior desde la categoría 'B', sería poco probable que la calificación de un instrumento evaluado anteriormente en 'RR2' o 'RR1', bajo un enfoque de análisis de recuperación personalizado, fuera al alza, lo que llevaría a una compresión entre la IDR y la calificación de la emisión. Esto refleja que, en la categoría de calificación mayor de la IDR, los supuestos para el análisis de recuperación personalizado bajo un escenario de incumplimiento sería muy especulativo.

De manera inversa, si una IDR migrara desde 'BB-' o superior a la categoría de calificación 'B', donde el análisis de recuperación en cuestión se realiza, Fitch podría posicionar las calificaciones asignadas

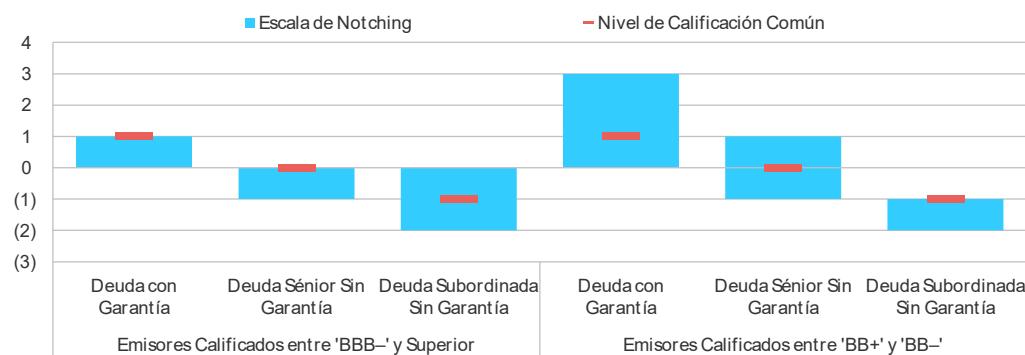
a las clases de deuda diferente al realizar un análisis de recuperación para que el alza de la calificación del instrumento no ocurra cuando la IDR sea bajada.

**Potencial de Alza Adicional en la Calificación de la Emisión en la Categoría de IDR de 'BB':** En casos limitados, Fitch podría elevar *notches* de la deuda garantizada de un emisor con una IDR en categoría 'BB' en tres *notches*, pero limitarla en 'BBB-'. Para alcanzar más de un *notch* de alza de calificación a nivel de la emisión, la expectativa de recuperación debería de ser al menos superior, lo que se respaldaría en:

- Activos líquidos dentro de un límite bien establecido y paquete de colateral, y/o;
- Flujos de efectivo predecibles, por lo general subyacentes por contactos de largo plazo de alta calidad y con respaldo de LTV conservadores (p. ej. incluir trenes/vagones de pasajeros y evitar motores de aeronaves).

### Orientación de Notching para Emisores Calificados en 'BB-' y Superior

Notching Nivel de la Emisión Relativo a la IDR



Nota: Para emisores calificados entre 'BB+' y 'BB-', un alza en la deuda con garantía topa en la categoría 'BBB-'.

Fuente: Fitch Ratings

### Enfoque de Calificación para Emisores de Deuda Calificados en 'B+' o Inferior

Para los emisores con calificación de 'B+' e inferior, la relación entre la IDR, la RR y la calificación de nivel de emisión se muestra en la tabla superior. Fitch realiza un análisis de recuperación para cada instrumento de deuda, teniendo la información disponible suficiente y considerando que el análisis es lo suficientemente predecible. Los tres pasos en este análisis incluyen un cálculo posterior a la reestructura o a la liquidación del valor de la compañía, estimando los reclamos del acreedor y distribuyendo el valor de la empresa según la priorización de los reclamos. Los métodos de valuación de las RR se destacan a mayor detalle en el Anexo 4.

Para derivar la RR, Fitch aplica un enfoque de valor de liquidación o el enfoque de negocio en marcha (*going-concern*). La decisión de enfoque podría estar influenciada por la práctica común de subsectores no específicos de una IFNB, el estatus de propiedad del emisor, la constitución de grupos de entidades múltiples o la aplicación de regímenes de insolvencia.

Cuando Fitch crea que ambos métodos llevan a resultados viables, se aplicarán ambos y se optará por el que resulte en un valor de empresa mayor, en consistencia con la práctica de los acreedores que buscan maximizar el valor de la institución bajo procesos concursales.

Al derivar un valor empresarial consolidado, Fitch puede separar las unidades operativas de una entidad por segmento o por región para aplicar de forma diferenciada el método de valuación más relevante a los diversos componentes.

## Calificaciones de Instrumentos para Combinaciones de IDR y RR

Recuperación	IDR de Largo Plazo							
	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C/RD/D
RR1	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC
RR2	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-
RR3	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC
RR4	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C
RR5	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	C
RR6 <sup>a</sup>	B-/CCC+	CCC+/CCC	CCC/CCC-	CCC-/CC	CC/C	C	C	C

No asume ningún riesgo incremental de incumplimiento en la calificación del instrumento en relación con la IDR. <sup>a</sup> En RR6, Fitch puede aplicar un nivel adicional para una mayor subordinación, debido a características estructurales y contractuales.

Fuente: Fitch Ratings

Aplicar el valor de liquidación o el enfoque de *going-concern* requiere de un número amplio de supuestos respecto a la estructura del perfil financiero del emisor en caso de incumplimiento. En vista de estos supuestos, la agencia no esquematizará las recuperaciones esperadas a las RR correspondientes y calificaciones de emisión de largo plazo. En cambio, Fitch podría aumentar o reducir las RR sugeridas por la valuación y enfoques de *notches*, dependiendo de las sensibilidades de recuperaciones esperadas de cambios leves en los supuestos, eventos pendientes, términos contractuales en instrumentos específicos (por ejemplo, subordinación estructural o prioridad estructural), el alcance del colateral o las opiniones respecto al EO de un emisor.

### Deuda de Corto Plazo

Las calificaciones de deuda de corto plazo reflejan vulnerabilidad al incumplimiento y por lo general se alinean con la IDR de corto plazo del emisor. Una excepción a esta alineación sería una IFNB propiedad de un banco que tiene su deuda senior *notches* arriba de su IDR para reflejar una vulnerabilidad menor al incumplimiento, como resultado del enfoque de las calificaciones que se destaca en la sección de "Calificaciones de Emisión" de la "Metodologías de Calificación de Bancos". En tales casos, las calificaciones de deuda de corto plazo las define la calificación de deuda de largo plazo equivalente, aplicando la tabla de correspondencia de calificaciones.

Para papeles comerciales y otras obligaciones de deuda de corto plazo de emisores que no se benefician de soporte, Fitch considera que la liquidez de respaldo es un elemento importante al asignar calificación a nivel de instrumento y al evaluar la IDR de largo plazo. Fitch esperaría generalmente emisores de papeles comerciales calificados con grado de inversión para tener el 100% del respaldo de liquidez disponible para papeles comerciales pendientes y otras obligaciones de corto plazo. Para los emisores con cantidades sustanciales de papeles comerciales pendientes, se evaluará comúnmente la existencia de un respaldo de liquidez multianual. Liquidez de respaldo podría estar en forma de compromisos bancarios, valores de mercado o efectivo, fuentes proyectadas de flujo de efectivo operacional, soporte tangible por parte del accionista y otras formas alternativas de soporte de liquidez, dependiendo de cuán confiables son estas fuentes.

Cuando un papel comercial se respalda por una línea de pago directo de crédito o forma similar de garantía, la calificación última del papel comercial será mayor que la calificación de la línea de pago directo del proveedor de mejora crediticia o la calificación de corto plazo del mismo emisor.

### Deuda Garantizada y Colateralizada

#### Deuda Garantizada

Fitch generalmente califica la deuda totalmente garantizada (o la deuda que Fitch considera que está expuesta a un grado equivalente de riesgo de crédito al de una deuda garantizada) en el mismo nivel que la calificación del garante de la deuda senior no garantizada o la calificación del emisor, el que sea mayor. La igualación de la calificación de la deuda garantizada con la calificación de deuda senior no garantizada del garante dependerá de que la garantía se clasifique al mismo nivel que la deuda senior no garantizada del garante, que la jurisdicción de la garantía sea aceptable para Fitch al nivel

de calificación, su exigibilidad, su carácter oportuno o las expectativas de que el garante honrará la garantía. La deuda de un emisor que se beneficia de una garantía que se clasifica al mismo nivel que las obligaciones subordinadas del garante, por lo general, se califica alineada con la calificación de la obligación subordinada del garante.

### **Deuda Colateralizada o con Garantía**

La deuda senior con garantía de una IFNB sin formas complejas de mejora estructural podrían calificarse bajo esta metodología, usando el enfoque de riesgo de incumplimiento o prospectos de recuperación que se destaca en la sección de "Análisis de Recuperación".

La deuda senior con garantía (incluyendo deuda emitida por un vehículo de propósito especial que se beneficia de la garantía total de la matriz) debería de permitir al tenedor de bonos recurrir tanto al colateral como al emisor. Aunado a esto, el colateral no deberá sustituirse más allá de los parámetros establecidos. Si las condiciones anteriores no se cumplen, Fitch calificará dicha deuda acorde a la IDR de largo plazo del emisor.

Cuando una obligación de deuda esté garantizada, la calificación reflejará principalmente la garantía, a menos que se cumpla con las tres condiciones mencionadas (recurrir al colateral o al emisor, provisiones prudentes de sustitución de colateral, prospectos de recuperación superior al promedio) para un alza de deuda garantizada o colateralizada.

Las emisiones con formas más complejas de mejora estructural (tales como las bursatilizaciones, bonos cubiertos u otras estructuras de vehículo de propósito especial o fondeo independiente) no se califican de acuerdo con esta metodología y, en su lugar, serán evaluadas por los grupos de finanzas estructuradas, bonos cubiertos o fondos y administradores de activos, conforme a metodologías distintas o, de otro modo, no serán calificadas por Fitch.

### **Valores Subordinados e Híbridos**

La metodología de calificación y crédito de capital aplicable para asignar calificaciones a instrumentos híbridos o subordinados se define dependiendo de si la IFNB está regulada de manera prudencial bajo el marco de deuda de bancos o de seguros, o bien, si son instrumentos tradicionales sin un marco prudencial [ver la sección de "Calificaciones de Emisión"].

En este contexto, "regulado prudencialmente" significa estar sujeto a requisitos de capital prudencial en una base a nivel consolidado o de emisor, de manera comparable respecto a los requisitos para bancos o compañías de seguros. Para mayor detalle, ver sección de "Riesgo de Incumplimiento y Severidad de Pérdida" para ver como el incumplimiento por una IFNB sus valores subordinados/ híbridos se definen.

### **Consideraciones de Soporte**

Para los instrumentos de deuda emitidos por una IFNB con una IDR impulsada por soporte, la emisión sin garantía senior se iguala comúnmente (o tiene una baja en notches) con el soporte por parte de la IDR.

Para publicaciones aseguradas por emisores con IDR de 'BB-' y superior, Fitch sigue el enfoque estándar, como se destaca en la tabla "Guía de Notching para emisores calificados en 'BB-' y superior". Esto resulta comúnmente en un alza de un notch desde la IDR impulsada por soporte para emisores con grado de inversión para reflejar recuperaciones por encima del promedio. Cuando la IDR sea menor de 'BB-', un enfoque específico se seguiría, con un análisis de recuperación impulsando el notching.

El mismo nivel de soporte podría no estar disponible para todas las partes de la estructura de capital del emisor con calificación impulsada por soporte. El nivel más alto de riesgo de incumplimiento en relación con la IDR podría reflejarse ya sea en un notching más amplio en relación con la IDR o el uso del PCI del emisor o VR como ancla. Esto usualmente es más significativo para instrumentos subordinados o híbridos, pero no excluyen otros tramos más senior de la estructura de capital. Cuando este sea el caso, Fitch considerará los prospectos de recuperación intrínseca para el instrumento a fin de determinar el notching adecuado en relación con la ancla ajustada.

## Notas Vinculadas al Mercado

Algunas instituciones financieras no bancarias emiten o garantizan valores cuyos rendimientos están referenciados a un riesgo de mercado esencialmente independiente de la propia calidad crediticia del emisor o el garante (algunas veces referidos como notas vinculadas al mercado (NVM; *market-linked notes*). En algunos casos, solo la serie de cupones hace referencia al riesgo de mercado ("notas de principal protegido") y, en otros, tanto la serie de cupones como el principal están derivados de un riesgo de mercado de referencia ("notas de principal no protegido"). Las NVM pueden hacer referencia a una gama muy amplia de riesgos, más comúnmente relacionados con acciones, tipo de cambio y materias primas, y se estructuran con frecuencia en respuesta a consultas a la inversa.

Las calificaciones de NVM están a la par de las calificaciones de un cierto emisor o los instrumentos de deuda tradicionales con una prelación equivalente de un garante (deuda senior, deuda senior preferente, etc.). Las calificaciones son asignadas por Fitch solamente cuando el principal está protegido y abordan únicamente el riesgo de crédito del emisor o garante. El riesgo del cupón no relacionado con el riesgo de crédito del emisor o del garante está, por lo tanto, excluido de las calificaciones de NVM. Las notas con divisa dual pueden ser calificadas siempre que estas puedan o sean liquidadas en una cantidad equivalente de una segunda divisa.

Fitch no califica notas cuando el riesgo de retorno de principal no esté relacionado con el riesgo de crédito del emisor. Consecuentemente, y para evitar dudas, Fitch no calificará las notas ligadas a crédito (NVC), las cuales hacen referencia al riesgo de crédito de un tercero o grupo de terceros bajo esta metodología. Estos valores pueden ser calificados por el grupo de finanzas estructuradas de Fitch u otros grupos analíticos basados en criterios separados, o que de otro modo no hayan sido calificados por Fitch.

## Distinciones de Emisión de Deuda entre Compañías Holding No Bancarias y Subsidiarias Operativas de IFNB

La calificación de las obligaciones emitidas por una compañía *holding* reflejará consideraciones analíticas que se describen en la sección de "Compañías Holding No Bancarias" de esta metodología. Esto incluye la evaluación de los vínculos estratégicos, operacionales y legales entre los diferentes elementos en la estructura corporativa para determinar si alguna deuda de compañía *holding* estructuralmente subordinada debería consolidarse en el análisis de la entidad operativa.

### Vínculos Estratégicos, Operacionales y Reputacionales Fuertes

Si existen vínculos estratégicos, operativos o legales significativos entre la compañía *holding* emisora de deuda y la subsidiaria operativa fuertes y la falta de servicio de la deuda de la compañía *holding* tendría implicaciones materiales para la solvencia y reputación de la subsidiaria operativa, Fitch probablemente consolidará la deuda estructuralmente subordinada de la compañía *holding* en el análisis de la entidad operativa y utilizará la IDR a largo plazo de la entidad operativa como calificación ancla para la deuda de la compañía *holding*. Esto es más probable si la subsidiaria operativa no está regulada prudencialmente o lo está levemente, lo que resulta en un anillo de protección limitado o nulo que restringe el flujo de fondos de la entidad operativa y los tenedores de su deuda. El escalonamiento reflejará tanto la subordinación como las perspectivas de recuperación.

### Vínculos Estratégicos, Operacionales y Reputacionales Débiles

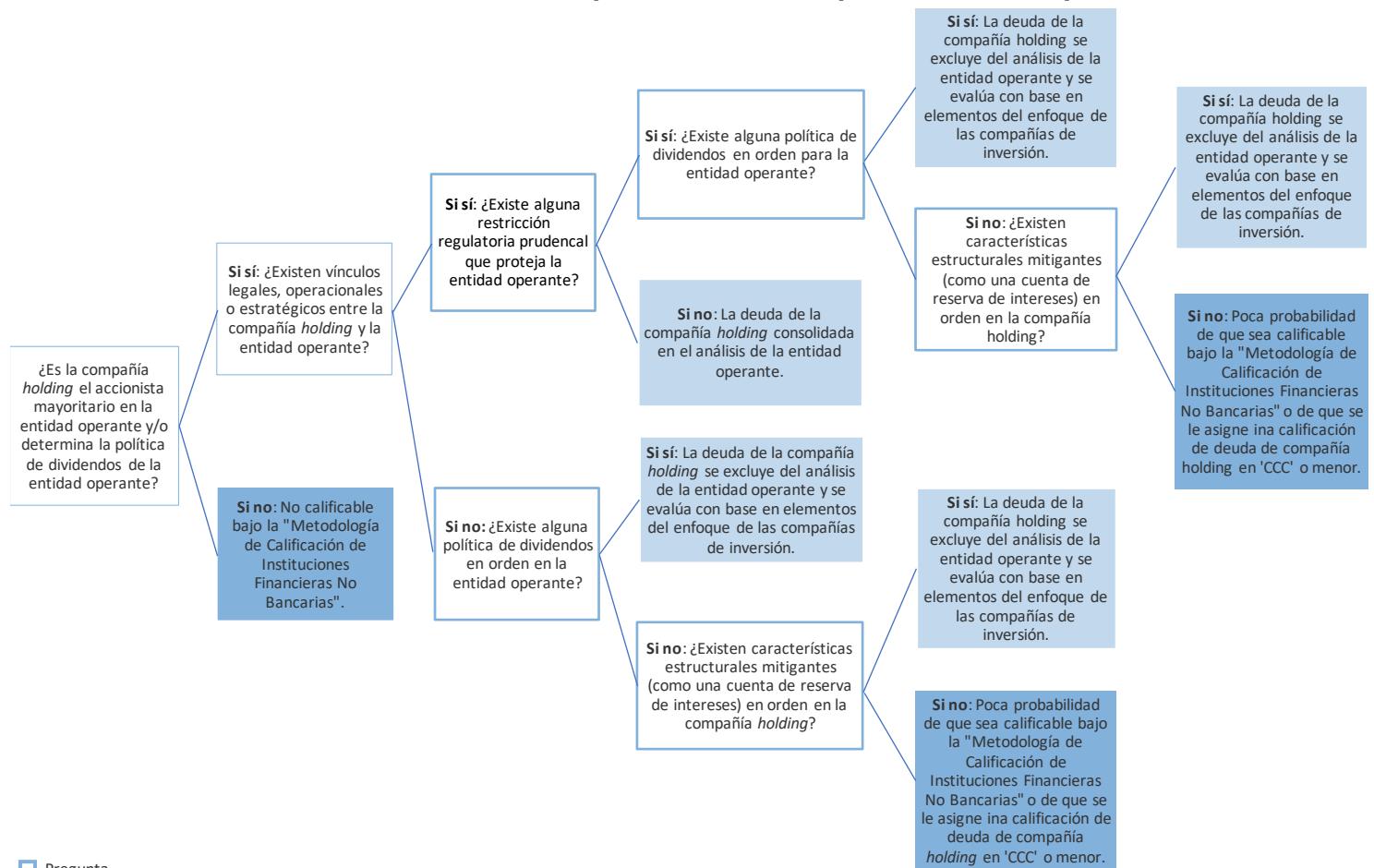
Cuando una compañía *holding* subordinada en su estructura y su deuda están suficientemente aisladas del resto del grupo y un fallo en el servicio de la deuda de la compañía *holding* pueda tener implicaciones para la solvencia o reputación de la subsidiaria operativa, es probable que Fitch excluya la deuda de la compañía *holding* subordinada estructuralmente del análisis de la subsidiaria operativa. La calificación ancla de la deuda de la compañía *holding* sería la IDR de la compañía *holding*. Este enfoque tendría mayor probabilidad si la subsidiaria operativa estuviera sujeta a la regulación prudencial, o bien, si otros mecanismos de anillos de seguridad contractuales y fuertes estuvieran en orden y la integración operacional fuera baja. Bajo este escenario, si la compañía *holding* es calificable, es probable que se evalúe como una compañía de inversión.

## **Notas de Pago en Especie**

Evaluar los vínculos estratégicos, operacionales y legales que se enlistan más arriba puede aplicarse también para las notas de pago en especie emitidas desde una compañía *holding* que son, en rara ocasión, parte de las estructuras de pasivos de las IFNB, frecuentemente asociadas con transacciones de adquisición apalancadas.

Tomando en cuenta que los instrumentos de pago en especie no imponen ninguna obligación al emisor para que pague intereses en efectivo, el pago de los intereses en especie no se considera incumplimiento de pago (en el caso de instrumentos de con pago *bullet*), y el incumplimiento de pago técnico se concreta al final de la fecha final de vencimiento. Sin embargo, en la medida en que Fitch considera que el pago de intereses en especie indica un posición de liquidez en deterioro del emisor o un riesgo de refinanciamiento en aumento; por ejemplo, a razón del alza del principal de las notas luego del pago en especie. De esta manera, esto podría llevar a acciones de calificación negativas en las notas de pago en especie (de estar calificadas) o de la entidad operante, en casos en los que Fitch consolide las notas de pago en especie en la evaluación de la solvencia de la entidad operante, o ambos. Al evaluar las consideraciones del crédito de capital para las notas de pago en especie, Fitch aplica el enfoque destacado en la “Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas”.

Tratamiento Analítico de la Deuda Emitida por Subsidiarias Operantes de Compañías Holding o IFNB



## Pregunta

## Probabilidad de calificación o análisis bajo la "Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias".

Sin probabilidad de calificación bajo la "Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias".

Fuente: Fitch Ratings

## Riesgos País

Diferentes formas de riesgo país pueden influenciar significativamente las calificaciones de una IFNB. La tabla titulada "Influencia de los riesgos País en IFNB" destaca la manera en que el EO de una IFNB, como se representa en la puntuación de EORS, la calificación soberana local y el techo país, puede influenciar las calificaciones.

El EORS captura los riesgos de hacer negocio en las jurisdicciones en que opera el emisor, la calificación soberana refleja el riesgo de incumplimiento de obligaciones por parte del gobierno local y el techo país indica la opinión de Fitch de la probabilidad de imponer restricciones de transferencia y convertibilidad, las cuales podrían prevenir que el sector privado local convirtiera la moneda local en moneda extranjera y transfiriera esto a acreedores no residentes.

### Calificar IFNB por encima del Soberano

Es probable que Fitch califique una IFNB por encima del soberano- por ejemplo asignar una IDR de largo plazo en moneda local a la IFNB por encima de la IDR de largo plazo en moneda local del soberano, o bien, asignar una IDR de largo plazo en moneda extranjera a la IFNB por encima de la IDR de largo plazo en moneda extranjera del soberano- cuando se cumpla con las dos siguientes condiciones. Primero, Fitch cree que un emisor retenería su capacidad de servir sus obligaciones en la moneda relevante tras un incumplimiento del soberano en dicha moneda. Esta capacidad podría retenerse ya sea porque el emisor recibe soporte externo o porque su fortaleza intrínseca, como se refleja en si PCI, es suficiente para habilitarlo para continuar brindando servicio a sus obligaciones tras un incumplimiento del soberano.

En segundo lugar, Fitch cree que el soberano, tras su incumplimiento en una moneda específica, no impondrá restricciones en la capacidad de la IFNB de servir las obligaciones en dicha moneda. Las restricciones podrían aplicarse a las obligaciones en moneda local y extranjera. Usualmente, Fitch considera que las restricciones a las obligaciones de moneda extranjera son más probables que aquellas para moneda local, y esto comúnmente resulta en que las calificaciones en moneda local del emisor estén menos restringidas que las de moneda extranjera, en relación con las calificaciones del soberano . Sin embargo, en algunos países en que los gobiernos han sido más intervencionistas, tanto la calificación en moneda local como la extranjera del emisor podrían limitarse al nivel de la del soberano.

Además, a diferencia de los bancos, los cuales comúnmente tienen fuertes vínculos con el perfil crediticio del soberano en que residen, las IFNB por lo general se califican más bajo , por ende, podrían no experimentar el mismo vínculo inmediato o restricciones potenciales en su capacidad de servir su propia deuda [ver más abajo].

### Capacidad de las IFNB de Servir Obligaciones de Deuda

#### Fortaleza Instrínseca

El PCI de la IFNB representa su capacidad de servir sus obligaciones tanto en moneda local como en moneda extranjera. Si la capacidad del emisor, excluyendo la influencia del riesgo de transferencia y convertibilidad, es más débil en una moneda (usualmente moneda extranjera), entonces el PCI típicamente representa este riesgo.

El PCI de un emisor usualmente se deteriora de manera significativa cuando el incumplimiento del soberano se da por una crisis económica, la cual usualmente incluye una recesión, balance general de los sectores público y privados débiles, turbaciones del mercado de fondeo y una volatilidad macroeconómica elevada. Por estas razones, rara vez Fitch evalúa a un PCI por encima de la calificación soberana aplicable. Para considerar la evaluación del PCI por encima de la calificación soberana, el emisor necesitaría tener un modelo de negocios con riesgo excesivamente bajo de, atributos excepcionalmente fuertes a través de sus FCC, o exhibir un desempeño financiero significativamente independiente de y no correlacionado con las dinámicas del EO, volviendo estas "atípicas" en el mercado.

Para algunos modelos de negocios de IFNB, la diversidad geográfica de las actividades o la falta de un vínculo crediticio directo a la condición financiera del soberano podrían significar que la calificación del soberano actúa como una restricción menor para la puntuación del EORS (cuando es

inferior a la limitante superior de la ERS). Por ejemplo, los arrendadores de aeronaves podrían estar domiciliados en ciertas ubicaciones para efectos fiscales, pero tienen cartera de aeronaves dispersas entre arrendatarios en muchos países. De manera similar, los administradores de inversión, las compañías de inversión y los fondos de inversión podrían administrar fondos, invertir en activos o dar servicio a inversionistas ubicados en EO más favorables, o existen activos protegidos por anillos de seguridad o flujos de efectivo que brindan un soporte fuerte a las obligaciones calificadas.

Las compañías de FMI podrían tener una exposición menor al riesgo soberano en el país en que tienen su domiciliación, en relación con bancos u otras IFNB, dado que muchas compañías de FMI no tienen una exposición crediticia significativa a los soberanos al tener bonos o colocaciones con bancos centrales. Las compañías de FMI también desempeñan funciones financieras de servicios, lo cual tiene una influencia menos directa e incluso potencialmente contracíclica (por la dinámica del soberano. Como resultado, la compañía de FMI podría tener una calificación moderadamente por encima de la calificación soberana con la excepción de cuando la compañía de FMI tiene la mayoría de su balance genera o fondo de garantía en valores del soberano.

### **Soporte Externo**

Para calificar a una IFNB por encima de del soberano con base en el soporte del accionista, Fitch debe creer que el compromiso del propietario para su subsidiaria es suficientemente fuerte como para permanecer en orden incluso después de que el soberano ha incumplido y el perfil individual de la subsidiaria ha sufrido un deterioro relevante.

Fitch esperaría que una compañía matriz continuara brindando soporte a su subsidiaria después de un incumplimiento del soberano a causa de los costos reputacionales potencialmente altos del incumplimiento de la subsidiaria. Un alza potencial estaría limitada por lo general a dos *notches*, dada la incertidumbre respecto al compromiso del propietario en un escenario de incumplimiento del soberano, potencialmente podría tener un alza de tres *notches* cuando Fitch considere que el soporte por parte de la matriz es particularmente robusto. Un alza podría ser más alta que de tres *notches* en circunstancias excepcionales; por ejemplo, cuando una entidad tenga operaciones limitadas en su mercado local y tenga soporte fuerte por parte del gobierno o accionista fuera de la jurisdicción, alcanzando los criterios para que la IDR en moneda extranjera tenga una calificación por encima del techo país.

### **Restricciones Soberanas del Servicio de Deuda**

#### **En Moneda Extranjera**

Las IDR de las IFNB en moneda extranjera casi siempre están restringidas al nivel del techo país local [ver "Influencia de los Riesgos País en la tabla de IFNB de la siguiente página], la cual se asigna comúnmente de cero a tres *notches* por encima de la calificación soberana en moneda extranjera.

#### **En Moneda Local**

En una crisis soberana, las autoridades podrían imponer restricciones, como suspensiones de depósitos o cierres bancarios prolongados, que prevengan que los bancos sirvan su obligaciones en moneda local y extranjera. Mientras que las IFNB no son afectadas generalmente bajo este escenario, usualmente habrá un impacto indirecto, dada la dependencia de las IFNB en el sistema bancario para hacer pagos. Dados estos riesgos, cualquier alza de las calificaciones en moneda local de una IFNB por encima de las calificaciones soberanas en moneda local, reflejarán de manera estrecha el alza de la calificación que se da a los bancos en el sistema financiero. Este rango podría ir de uno a tres *notches*, con el grado de alza dependiendo en la norma de ley y gobernanza en la jurisdicción, así como el historial de intervención de las autoridades en el sistema bancario.

#### **Garantías**

Si una IFNB se beneficia de una garantía total de una matriz extranjera (u otra entidad), su IDR normalmente estará igualada a la IDR del garante (a menos que la IFNB tenga una calificación superior de manera individual), incluso si la IDR de largo plazo en moneda extranjera del garante es superior al techo país en el mercado en que la subsidiaria se domicilia. Esto reflejaría el hecho de que el garante estaría obligado, en el caso de un incumplimiento por parte de la subsidiaria, a honrar la garantía directamente, sin importar las limitantes de transferencia y convertibilidad, u otras restricciones impuestas por el soberano en la jurisdicción de la subsidiaria. No obstante, la

jurisdicción y provisiones exactas de la garantía podrían limitar el alza de la calificación desde la garantía para las calificaciones de las subsidiarias.

## Influencia de Riesgo País en IFNB

		Influencia de:	
	Puntuación de EORS	Calificación soberana	Puntuación de EORS
	<b>Puntuación del FCC de PCI</b> El EORS usualmente tiene una influencia significativa en la evaluación de Fitch de otros FCC de PCI, además de que retringe las puntuaciones de FCC. Esto se debe a que el EORS podría afectar el perfil financiero de la IFNB, incluyendo la vulnerabilidad de la calidad de sus activos y capital, la sustentabilidad de las ganancias y la estabilidad del fondeo la solidez de la franquicia y modelo de negocio, así como el nivel de riesgo de sus exposiciones. Este vínculo se plasma en las matrices de benchmarking que usan EORS como punto de partida para derivar las puntuaciones implícitas de los FCC. Las puntuaciones de los FCC podrían ser superiores a la puntuación del EORS. Cuando un aspecto específico del perfil crediticio del emisor sea atípicamente fuerte para el mercado en específico; por ejemplo, más fuerte de lo que se esperaría para un emisor con desempeño razonable y exposición amplia a ese ambiente.	Los riesgos soberanos y riesgos país más amplios (excluyendo riesgos de transferencia y convertibilidad; ver columna de "Techo País" en la barra lateral) se incorporan en la puntuación EORS y, por ende, directamente en otras puntuaciones implícitas de FCC. Es poco probable que la puntuación de EORS sea superior a la calificación soberana, a menos que la última sea muy baja (en categoría 'CCC' o inferior). A la inversa, si la calificación soberana es significativamente superior a la puntuación del EO a nivel de la jurisdicción (como se deriva con pase en el PIB per cápita y el índice de riesgo operacional) y el perfil crediticio del soberano se espera que dé soporte a la macro y micro estabilidad, esto podría resultar en un ajuste al alza en la puntuación del EO desde su nivel implícito. La calificación soberana podría directamente (no solamente a través de la puntuación del EO) influenciar y restringir puntuaciones de FCC individual cuando Fitch juzgue que sería poco probable que ciertos aspectos de un perfil de IFNB (por ejemplo, solvencia o estabilidad de fondeo) no sobrevivirían un incumplimiento por parte del soberano.	Sin influencia.
Influencia en:	<b>PCI</b> El EORS usualmente tiene una influencia significativa en el PCI y restringe el mismo a través de su impacto en las puntuaciones de los FCC. Para que un PCI supere la puntuación de EORS, el perfil crediticio general de la IFNB deberá ser más fuerte de lo esperado para una IFNB con buen desempeño con exposición amplia en el sector. Asignar un PCI por encima de la puntuación del EORS sería menos usual que asignar puntuaciones de FCC individual por encima del EORS.	Rara vez Fitch asigna un PCI de IFNB por encima de la calificación soberana, dada la correlación comúnmente alta entre los perfiles crediticios del soberano y la entidad. Un PCI por encima del del soberano sería posible para un emisor con un perfil crediticio muy fuerte (en el contexto del mercado local), pero comúnmente por un solo notch. Cuando Fitch no opine que es adecuado evaluar el PCI de una entidad por encima de la calificación soberana, podría emplear el ajuste de EO sobre restricción de la calificación soberana para limitar el PCI al nivel de la calificación soberana. [Para más detalle, ver "Calificando IFNB por Encima del Soberano".]	El techo país no tiene influencia en el PCI, dado que este mide la solvencia individual de la IFNB sin considerar soporte externo extraordinario o restricciones externas en la capacidad de servir sus pasivos (como restricciones de transferencias y convertibilidad). En circunstancias poco comunes, el PCI de una IFNB podrá superar el techo país, aunque probablemente su IDR en moneda extranjera siga restringida al nivel del techo país [ver la celda inferior siguiente].
IDR	Para las IFNB con IDR impulsadas por el PCI, la puntuación del EORS usualmente tendrá una influencia significativa en la IDR, como se describe más arriba. Para las entidades cuyas IDR estén impulsadas por calificaciones de soporte, la puntuación de EORS, como aportación para el PCI, no tiene un impacto directo en las IDR, excepto cuando el soporte se evalúe en una base de abajo hacia arriba. Sin embargo, la evaluación de Fitch del EO y de los riesgos país de manera más amplia, pueden tener un impacto en la evaluación de la agencia respecto al compromiso a largo plazo de un accionista con su subsidiaria extranjera	Para las IFNB con IDR impulsadas por su PCI, las calificaciones rara vez serán superiores a las del soberano. Para las IFNB cuyas IDR estén impulsadas por SSR, sus calificaciones podrán superar las del soberano, cuando sea probable que el compromiso del propietario hacia su subsidiaria resista el incumplimiento del soberano, y cuando sea poco probable que las restricciones del gobierno se impongan, lo cual prevendría que el emisor cumpla con sus obligaciones. El alza normalmente se limita en dos notches arriba de la calificación soberana pero podría ser en tres notches cuando el soporte por parte de la matriz se considere muy sólido. En circunstancias excepcionales, tres o más notches de alza serían posibles, por ejemplo, para una entidad con operaciones limitadas en su mercado local y con un	El techo país casi siempre restringe las IDR en moneda extranjera de las IFNB. Es excepcionalmente poco común para una IFNB que se le asigne una IDR en moneda extranjera por encima del techo país, ya que el último plasma el riesgo de se impongan restricciones de transferencia y convertibilidad. Estas restricciones prevendrían de manera sustancial que todas las entidades no gubernamentales domiciliadas en la jurisdicción sirvieran sus obligaciones en moneda extranjera. Excepciones son posibles solamente cuando una IFNB continúa sirviendo sus obligaciones a pesar de tales restricciones de transferencia y convertibilidad; por ejemplo, debido a activos o ganancias

Influencia de:		
Puntuación de EORS	Calificación soberana	Puntuación de EORS
y, por ende, los niveles de SSR e IDR de esta subsidiaria.	soporte fuerte por parte del gobierno o accionista fuera de la jurisdicción.	extranjeras de tamaño considerable o un accionista extranjero que brinde soporte que podrían emplearse para servir las obligaciones fuera de la jurisdicción del domicilio, y los pasivos locales en moneda extranjera de los emisores son mínimos. Cuando Fitch cree que el riesgo de intervención es mayor que el plasmado por el techo país, esto podría restringir la IDR en moneda extranjera del emisor, por debajo del techo país.

Fuente: Fitch Ratings

## Diferenciar Calificaciones Altamente Especulativas y en Dificultades

En niveles bajos de calificación, cuando las calificaciones de una IFNB, el soberano o el accionista de la entidad estén en categoría 'B' o en dificultades (por ejemplo, categoría 'CCC' o inferior), algunas de las relaciones de calificación y restricciones descritas en este reporte de metodología podrían ser menos relevantes.

Por ejemplo, atributos específicos o tendencias tendrán usualmente una influencia superior en calificaciones basadas en los vínculos más débiles, mientras que los atributos positivos tendrán comúnmente una influencia menor en la calificación general. Por ejemplo, un riesgo de refinanciamiento a corto plazo significativo podría superar por mucho una estrategia y modelo de negocio fuertes y, finalmente, causar presión a la baja en las calificaciones.

Los perfiles crediticios en niveles altamente especulativos y en dificultades podrían ser de naturaleza más "transitorios", lo que significaría que podrían evolucionar de manera rápida, con un resultado potencial de acontecimientos binarios o extremos que pudieran causar una migración de calificación en múltiples *notches* en el horizonte de la perspectiva. La tabla inferior resume los atributos típicos en estos niveles, entre un perfil crediticio estático y uno que es más transitorio.

## Factores que Diferencian Calificaciones Altamente Especulativas y Dañadas

	Perfil Crediticio Estático	Perfil Crediticio Transitorio
Descripción	Una entidad con atributos estructurales o fundamentales de largo plazo que sugieren que la entidad se posiciona firmemente dentro de la categoría de calificación actual, con un potencial moderado de alza o baja de calificación en el horizonte de la perspectiva.	Una entidad que exhibe un riesgo crediticio que evoluciona rápidamente, incluyendo resultados potenciales de acontecimientos binarios o extremos que pudieran causar una migración de calificación en múltiples <i>notches</i> en el horizonte de la perspectiva.
Usar modificadores +/- en categoría 'CCC'	Más probable	Menos probable
Atributos más consistentes con la categoría 'B'	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Escala/franquicia nominal;</li> <li>• Historial operativo inconsistente o muy limitado;</li> <li>• Excesiva dependencia de actividades de negocio con volatilidad elevada;</li> <li>• Normas de suscripción sin definir o variables, con apetito de riesgo elevado;</li> <li>• Se presentan algunas deficiencias en administración de riesgos;</li> <li>• Cambio frecuente en los objetivos estratégicos, historial de ejecución inconsistente o limitado;</li> <li>• Desempeño o calidad de los activos altamente variable, correlación elevada a ciclos o índices económicos;</li> <li>• Rentabilidad muy variable o débil, correlación alta a los ciclos económicos o de tasa de interés;</li> <li>• Riesgos muy altos de concentración de activos;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• No aplica, dado que un perfil crediticio transitorio no se considera commensurable con una categoría de perfil crediticio de 'B'.</li> </ul>

## Factores que Diferencian Calificaciones Altamente Especulativas y Dañadas

	Perfil Crediticio Estático	Perfil Crediticio Transitorio
Atributos más consistentes con la categoría 'CCC'	<ul style="list-style-type: none"> <li>Capital no conmesurable con el riesgo o con alta sensibilidad a los impactos;</li> <li>Fuentes de fondeo menos estables o diversificadas, de corta duración, con garantía amplia y fuentes contingentes limitadas.</li> </ul>	
Atributos más consistentes con la categoría 'CC'	<ul style="list-style-type: none"> <li>Escala/frinquicia extremadamente limitada;</li> <li>Falta de historial de operaciones o historial de operaciones no existente;</li> <li>Modelo de negocios de evolución rápida;</li> <li>Falta de historial de suscripciones, apetito de riesgo extremadamente alto;</li> <li>Presencia de deficiencias significativas de control de riesgo;</li> <li>Falta de objetivos estratégicos o historial de ejecución inexistente o deficiente;</li> <li>Calidad de activos considerablemente más débil que la norma de forma sostenida;</li> <li>No rentable estructuralmente, con retorno a punto de equilibrio altamente incierto.</li> <li>Deficiencias de capitalización claras o significativamente atípicas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Riesgo de refinanciamiento relevante a corto plazo u otras debilidades de cobertura o liquidez;</li> <li>Acciones regulatorias en aumento o intervención;</li> <li>Deficiencias significativas en el gobernanza o administración;</li> <li>Inestabilidad en el modelo de negocios, deficiencias o disruptivas;</li> <li>Otras formas de daño reputacional o riesgos legales.</li> </ul>
Atributos más consistentes con la categoría 'C'	<ul style="list-style-type: none"> <li>No aplica, dado que un perfil estático no se considera conmesurable con un perfil crediticio en categoría de calificación de 'CC'.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía de reestructura contratada para desarrollar un plan para establecer relaciones con los acreedores para una reestructuración del balance general.</li> <li>Incumplimiento inminente de <i>covenants</i> financieros.</li> <li>Solicitud de exenciones de incumplimientos de <i>covenants</i>.</li> <li>Inicio de negociaciones formales con prestamistas.</li> </ul>

Fuente: Fitch Ratings

Asimismo, la tabla inferior resume las maneras en que algunas relaciones de calificación o restricciones cambian en niveles bajos de calificación.

## Asignando Calificaciones a IFNB en Niveles Bajos

Consideración de calificación	Tratamiento común	Tratamiento de niveles bajos de calificación
Asignando PCI de la IFNB por encima de la calificación soberana.	Las IFNB expuestas predominantemente a su mercado local rara vez tienen un PCI superior al del soberano; las alzas potenciales por encima del soberano para los emisores locales se limitan comúnmente a un solo notch [ver "Riesgos País"].	A medida que el soberano se acerca al incumplimiento, puede verse más claro si esto resultaría en un fallo en la IFNB. En consecuencia, sería cada vez más probable que los emisores tuvieran PCI superiores al soberano, cuando este último se califique en la categoría 'CCC' o inferior y esta alza pueda ser en múltiples notches.
Asignando IDR de la IFNB por encima de la calificación soberana.	Las IDR en moneda local de las IFNB casi siempre están restringidas al techo país, usualmente asignado de cero a tres notches por encima de la IDR en moneda extranjera del soberano. Las IDR en moneda local de las IFNB usualmente se restringen entre un nivel y tres notches por encima de la IDR en moneda local del soberano, lo que refleja un riesgo soberano de intervención en el sector financiero [ver "Riesgo País"].	A medida que el soberano se acerca al incumplimiento, puede verse más claro si las autoridades implementarían restricciones o las IFNB servirían sus obligaciones. En consecuencia, cuando el soberano se califique en categoría 'CCC' o inferior, las IFNB podrían estar calificadas más alto de lo usual, en relación con el soberano. A la inversa, cuando el riesgo de restricciones sea más alto, las IFNB previamente calificadas por encima del soberano podrían ser degradadas al nivel de calificación soberana. <sup>a</sup>

Asignando IDR de la IFNB por encima del PCI.	Una IDR de largo plazo de una IFNB podría asignarse por encima del PCI de haber un colchón amplio de deuda júnior que pudiera proteger obligaciones senior de un incumplimiento en caso de fallo. Un alza potencial usualmente se limita por un notch [ver "Asignar IDR Superior al PCI"].	A medida que el soberano se acerca al incumplimiento, puede verse más claro si esto resultaría en un fallo en sus obligaciones senior. En consecuencia, cuando el PCI de la entidad esté en categoría 'b' o inferior, el alza de la IDR de largo plazo por encima del PCI será potencialmente de más de un notch.
Asignando PCI de la IFNB por encima de la IDR de la matriz o accionista.	El PCI de una subsidiaria podría asignarse por encima de la IDR del accionista o matriz cuando, sujeto a consideraciones de extracciones de capital, el riesgo de contagio y la integración con el accionista o matriz se considere limitado. Tal alza es usualmente por un máximo de tres notches.	A medida que el soberano se acerca al incumplimiento, puede verse más claro si ya sea el accionista o la matriz resultarán en el fallo de la subsidiaria. En consecuencia, cuando el accionista o la matriz se acerque al incumplimiento y el PCI de la IFNB esté en categoría 'b' o inferior, es posible que el alza de la calificación de la subsidiaria sea mayor que la del accionista o matriz en más de tres notches, considerando que Fitch opina que el contagio o los riesgos de extracción de capital están mitigados.
Asignando GSR de la IFNB por encima de la calificación soberana.	Una GSR de IFNB usualmente se limita al nivel de la IDR del soberano, dado que el soporte por parte del gobierno para la IFNB comúnmente no puede depender del soberano cuando este se encuentra en incumplimiento [ver "Calificación de Soporte de Gobierno"].	A medida que el soberano se acerca al incumplimiento, serían pocas las circunstancias en las que continuaría dando soporte a ciertas IFNB, dando prioridad a esto en lugar de al servicio de su propia deuda. En consecuencia, cuando la IDR del soberano esté en categoría 'CCC' o inferior, es posible que la GSR de una IFNB se asigne por encima de esta, con base en el soporte de gobierno selectivo.
Asignando IDR de la IFNB por encima de la GSR	La IDR de una IFNB puede ser mayor que la GSR cuando el PCI se evalúe como más fuerte que la GSR y se cumpla con las consideraciones ya mencionadas, respecto a la asignación del PCI de la IFNB por encima de la calificación soberana. Cuando el PCI no pueda evaluarse en una base individual dada la función política de la entidad o el nivel alto de integración, la IDR del emisor estará alineada con la GSR, de asignarse.	A medida que el soberano se acerca al incumplimiento, ya no se podrá depender del soporte del soberano, en cuyo caso, una GSR de 'ns' sería asignada. Cuando no haya PCI evaluado, la IDR estará moderadamente por encima de la GSR, pero no por encima de la IDR del soberano, lo que reflejará que se dará inicio a un proceso parecido al incumplimiento.
Cambio en notches de la SSR de la subsidiaria respecto a la IDR de la matriz	La SSR de la IFNB subsidiaria podría igualarse a, o bajarse, ala IDR de la matriz, con base en la evaluación de Fitch de la capacidad y propensión a soporte [ver "Calificación de Soporte del Accionista"].	A medida que la matriz se mueve hacia el incumplimiento, será más claro si el soporte hacia la subsidiaria continuará. Por esta razón, y dada la compresión de la calificación, cuando la IDR de la matriz esté en categoría 'B' o inferior, Fitch reducirá el notching de la SSR, en relación con la IDR.
Cambio en notches en las calificaciones de deuda de la IFNB respecto a las calificaciones ancla	Una calificación senior y subordinada de la IFNB podría sdescontada respecto a su IDR de largo plazo o su PCI o VR, a causa de riesgos de vencimiento en incremento o severidad de pérdida potencial [ver "Calificaciones de Deuda"].	A medida que una IFNB se acerca al incumplimiento, será más claro con cuáles obligaciones incumplirá y cuál será la severidad de pérdida. En consecuencia, cuando la calificación ancla de largo plazo o el PCI o VR estén en categorías 'B' o 'b', o inferior, las calificaciones de deuda podrían aumentar o reducirse respecto a la calificación ancla.

<sup>a</sup> El techo país se puede asignar más de tres escalones por encima de la calificación soberana cuando el soberano tiene una calificación baja.  
 Fuente: Fitch Ratings

## Definiciones de Calificación y Escalas

Las tablas inferiores hacen un resumen de las calificaciones de las IFNB: (i) lo que mide la calificación, (ii) cuándo se asigna una calificación, (iii) la escala de calificación usada, (iv) y la manera en que Fitch define la calificación.

## Resumen de IFNB: Calificaciones de Emisor Internacional

	<b>Lo que Mide la Calificación</b>	<b>Cuando se Asigna una Calificación</b>	<b>Escala de Calificación Usada</b>	<b>Manera en que Fitch Define la Calificación</b>
<b>IDR de largo plazo</b>	La vulnerabilidad de la entidad al incumplimiento de sus obligaciones financieras senior y subordinadas (a excepción de las IFNB reguladas de manera prudencial), o bien, cuando sean relevantes, arrendamientos u otros contratos mayores a acreedores terceros, no gubernamentales. [Ver la sección de "IDR de IFNB: Obligaciones de Referencia" para más detalle de cuáles obligaciones senior son pasivos de referencia para las IDR del emisor].	Virtualmente para todas las IFNB con calificaciones internacionales. Fitch asigna IDR de largo plazo en moneda extranjera y local cuando (i) haya, o pueda haber, una diferencia relevante en el riesgo de incumplimiento en moneda local y extranjera, o (ii) se necesite una IDR en moneda local para derivar una calificación nacional.	Escala 'AAA' [Ver reporte "Definiciones de VR", GSR o SSR. Cuando los pasivos con rango inferior o colchones de deuda son grandes, o bien, el PCI es muy bajo, la IDR de largo plazo podrá ser superior al PCI [ver "Asignando IDR por encima del PCI"]. La IDR de largo plazo también podría restringirse por debajo del PCI por el techo país.]	La IDR de largo plazo es usualmente la más alta del PCI de la entidad (o de la VR), GSR o SSR. Cuando los pasivos con rango inferior o colchones de deuda son grandes, o bien, el PCI es muy bajo, la IDR de largo plazo podrá ser superior al PCI [ver "Asignando IDR por encima del PCI"]. La IDR de largo plazo también podría restringirse por debajo del PCI por el techo país.
<b>IDR de corto plazo</b>	La vulnerabilidad al incumplimiento de la entidad en el corto plazo de sus obligaciones financieras senior a acreedores terceros, no gubernamentales.	Una IFNB con IDR de largo plazo y obligaciones de corto plazo significativas.	Escala de calificación de corto plazo [Ver "Definiciones de Corto Plazo"].	La IDR de corto plazo deriva de la IDR de largo plazo con base en la tabla de correspondencia de calificaciones [ver "Manera en que Fitch Define IDR de Calificación"].
<b>Calificación de viabilidad</b>	El PCI de la entidad o la probabilidad de que falle, por ejemplo, por (i) incumplimiento en la deuda senior; (ii) necesidad de soporte extraordinario; o (iii) por imponer pérdidas en deuda subordinada, para evitar tal incumplimiento y restaurar su viabilidad [ver la "Metodología de Calificación de Bancos"].	Asignar VR a IFNB y sus compañías holding es poco común. Las VR podría asignarse si la entidad fuera de tipo bancario (con licencia bancaria, base de depósito o actividades bancarias), tuviere cierta importancia sistémica o un rol político que pudiera beneficiarse del soberano. Las VR no se asignan a (i) subsidiarias altamente integradas sin una franquicia individual significativa, (ii) así como a instituciones cuya operación se determina por sus roles políticos.	Escala 'AAA' [Ver "Definiciones de Evaluación Individual"].	Similar al PCI, la VR se define con base en el análisis de siete FCC [ver "Definiciones de Evaluación Individual"].
<b>GSR</b>	La probabilidad de que, en caso de fallo, la entidad reciba soporte extraordinario por parte de fuentes del gobierno, a fin de prevenir el incumplimiento de sus obligaciones senior. El nivel de calificación indica el nivel mínimo al cual una IDR de largo plazo de emisor podría caer si Fitch no cambiara su opinión respecto al soporte de gobierno potencial.	Una GSR se asigna cuando Fitch considere el soporte por parte del gobierno como una consideración analítica de importancia y más confiable que el soporte del accionista. <sup>a</sup>	Escala 'AAA' [Ver "Definiciones de propensión del soberano de brindar Soporte de Gobierno"].	La GSR se asigna con base en los FCC relacionados con la habilidad y la propensión del soberano de brindar soporte [ver "Calificación de Soporte de Gobierno"].
<b>SSR</b>	La probabilidad de que, en caso de fallo, la entidad reciba soporte extraordinario por parte de sus accionistas u otras entidades que son parte del mismo grupo, para prevenir el incumplimiento de sus obligaciones senior. El nivel de calificación indica el nivel mínimo al cual una IDR de largo plazo de emisor podría caer si Fitch no cambiara su opinión respecto al soporte del accionista.	Se asigna una SSR cuando Fitch considera que el soporte del accionista es relevante para el análisis y más confiable que el soporte del gobierno. <sup>a</sup>	Escala 'AAA' [Ver "Definiciones de propensión de los accionistas de Calificación"].	La SSR se asigna con base en los FCC relacionados con la capacidad y la propensión de los accionistas de proveer soporte [ver "Calificación de Soporte de Accionista"].
<b>Calificación de Contraparte de Derivados</b>	La vulnerabilidad al incumplimiento de la entidad en contratos derivados con terceros no gubernamentales como contrapartes.	Una DCR se asigna cuando (i) el riesgo de incumplimiento en obligaciones derivadas pueda ser menor que en otras obligaciones senior (un régimen de resolución efectiva o preferencia legal) y (ii) un emisor en una contraparte de derivados notable, actúa como tal en transacciones calificadas por Fitch, o existe interés de mercado.	Escala 'AAA' con sufijo (dcr)[Ver "Definiciones de reflejar un riesgo de incumplimiento menor que el plasmado por la IDR. De otra manera, la DCR se alinea con la IDR.]	Las DCR suben notches respecto a la IDR de largo plazo si los pasivos senior en el mismo rango también suben para reflejar un riesgo de incumplimiento menor que el plasmado por la IDR. De otra manera, la DCR se alinea con la IDR.

<sup>a</sup> Por lo general, Fitch asigna una GSR o una SSR a una IFNB cuando esto representa una consideración analítica de importancia. Por lo general, no se asignan SSR a IFNB cuyas IDR se asignan con base en el PCI del grupo. DCR – Calificación de contraparte de derivados; derivative counterparty rating.

Fuente: Fitch Ratings

## Resumen de Calificaciones de IFNB: Calificaciones de Obligación y Calificaciones en Escala Nacional

Lo que Mide la Calificación	Cuándo se Asigna una Calificación	Escala de Calificación Usada	Manera en que Fitch Define la Calificación
<b>Calificaciones de valores de largo plazo</b> Nivel general de riesgo crediticio de los valores, incluyendo una evaluación tanto del nivel de incumplimiento como del riesgo de incumplimiento y recuperaciones potenciales en caso de incumplimiento.	Puede asignarse a obligaciones individuales o programas de deuda con un plazo inicial de menos de 13 meses. <sup>a</sup>	Escala 'AAA'. [Ver "Definiciones de Calificación"].	(1) Se define la calificación ancla (IDR de largo plazo, PCI o VR), lo cual refleja el riesgo de incumplimiento de los valores; (2) notches al alza o a la baja a partir de la calificación ancla cuando el riesgo de incumplimiento sea significativamente menor o mayor que el plasmado en la calificación ancla; (3) notches al alza o a la baja de la evaluación del riesgo de desempeño cuando las expectativas de recuperación por incumplimiento están arriba o abajo del promedio. [Ver "Calificaciones de Emisión"].
<b>Calificaciones de valores de corto plazo</b> Solo el riesgo de incumplimiento de los valores (recuperaciones no potenciales).	Puede asignarse a obligaciones individuales o programas de deuda con un plazo inicial de menos de 13 meses. <sup>a</sup>	Escala de calificación de corto plazo. [Ver "Definiciones de Calificación"].	Alineación con la IDR de corto plazo, a menos que la deuda senior equivalente de largo plazo vaya notches al alza para reflejar una vulnerabilidad menor al incumplimiento; en este último caso, la calificación de deuda de corto plazo se mueve a partir de la calificación de deuda de largo plazo, utilizando el mismo enfoque que para las IDR de corto plazo a partir de las IDR de largo plazo.
<b>Calificaciones de recuperación (RR; recovery rating)</b> Los prospectos de recuperación de valores y obligaciones individuales. Proveen de una transparencia mayor en el componente de recuperación de la evaluación del riesgo crediticio de valores de emisores con baja calificación.	Puede asignarse a obligaciones individuales cuando un emisor tiene una IDR de largo plazo de 'B+' o inferior.	Escala de RR 'RR1'–'RR6' [Ver "Definiciones de Calificación"].	Cuando una IDR de largo plazo de un emisor está en 'B+' o inferior, los prospectos de recuperación en caso de que el incumplimiento de las obligaciones individuales se evalúe para asignar una calificación de largo plazo a un valor. Cuando prospectos de calificación se consideren promedio, la calificación de la emisión se alinea con la IDR. Los prospectos de recuperación por encima y por debajo del promedio llevarán a una calificación de emisión por encima o por debajo de la IDR.
<b>Calificaciones de emisor en escala nacional</b> La vulnerabilidad de incumplimiento de la entidad para obligaciones financieras senior a acreedores terceros, no gubernamentales, en relación con el universo de emisores en una sola jurisdicción o unión monetaria.	En mercados emergentes en los que Fitch opina que hay interés de mercado en determinadas calificaciones, o un requerimiento regulatorio para asignarlas.	Escalas de calificación de largo plazo (AAA) y corto plazo (F1+), pero con un sufijo del país para identificarlas como calificaciones en escala nacional [Ver "Definiciones de Calificación"].	Las calificaciones en escala nacional de largo plazo derivan de la IDR del emisor, con base en la tabla de correspondencia de calificaciones en escala nacional de la jurisdicción en cuestión, la cual comprende una variedad de calificaciones adecuadas en la misma escala. Comparaciones con los pares en escala nacional se analizan por un comité de calificación para definir la calificación final en esta escala. Las calificaciones nacionales de corto plazo derivan de calificaciones nacionales de largo plazo, con base en la misma tabla de correspondencia que usan las calificaciones internacionales.
<b>Calificaciones de emisión en escala nacional</b> Nivel general de riesgo crediticio de valores de largo plazo, en relación con otras emisiones en la jurisdicción. Riesgo de incumplimiento de valores de corto plazo en relación con otras emisiones en la jurisdicción.	Como se menciona arriba para las calificaciones en escala nacional de emisor.	Como se menciona arriba para las calificaciones en escala nacional de emisor.	Las calificaciones de largo plazo en escala nacional de emisiones se igualan con o partir de la escala nacional de calificación de emisión, usando el mismo enfoque que se usa para la escala de calificación internacional. Las calificaciones de corto plazo en escala nacional de emisiones se igualan con la escala nacional de corto plazo de calificación de emisión.

<sup>a</sup> La decisión de Fitch de calificar emisiones en escala de largo o de corto plazo dependerá de la convención del mercado y la regulación local.

Fuente: Fitch Ratings

## IDR de IFNB – Obligaciones de Referencia

La IDR de una institución financiera no bancaria, por lo general, expresa la opinión de Fitch sobre el riesgo de incumplimiento de sus obligaciones senior, y sus obligaciones subordinadas (con la excepción de un pequeño número de instituciones financieras no bancarias reguladas de forma prudencial) o, cuando sea material, arrendamientos u otros contratos importantes, a terceros acreedores no gubernamentales, ya que, en opinión de Fitch, estas son típicamente las obligaciones cuyo incumplimiento reflejaría mejor la falla no subsanada de la entidad.

De acuerdo con las definiciones de calificación de Fitch, el incumplimiento de una institución financiera no bancaria puede tomar varias formas, que incluyen la falta de pago de las obligaciones más allá del período de subsanación disponible, saneamiento, un canje forzoso de deuda o el emisor entrando en procedimientos de bancarrota.

Fitch normalmente no considera lo siguiente como respaldo extraordinario y no suele ver tales casos como evidencia de que un emisor ha fallado:

- provisión de capital nuevo por parte de los accionistas existentes, principalmente con el objetivo de respaldar el crecimiento del negocio, en lugar de abordar un déficit de capital;
- provisión de capital por accionistas existentes que requiere un emisor como resultado de un endurecimiento de las reglas de capital regulatorio, o para cubrir un déficit de capital menor (por ejemplo, en los requisitos de colchón);
- uso de medidas de apoyo a la estabilización de todo el sistema (por ejemplo, garantías de nuevos mecanismos de financiación, provisión de nuevo capital) por parte de emisores fundamentalmente viables durante una tensión importante en el mercado;
- uso de líneas de fondeo o liquidez garantizadas del banco central, o de líneas no garantizadas si se pusieron a disposición del emisor alineado con otros emisores en el mercado; y
- apoyo externo proporcionado a los acreedores o contrapartes de un emisor que de forma indirecta también beneficia al emisor.

Los canjes forzados de deuda (DDE; *distressed debt exchange*) son más comúnmente aplicados a préstamos de bonos o bancarios, pero también pueden aplicarse a otras clases de obligaciones, como arrendamientos u otros contratos mayores.

Al considerar si la reestructuración o intercambio de la deuda debe ser considerado como DDE, Fitch espera que los siguientes dos aspectos apliquen:

- i. La reestructura impone una reducción relevante en comparación con los términos contractuales originales;
- ii. La reestructura o intercambio se conduce para prevenir la bancarrota, un procedimiento similar de insolvencia o intervención (incluyendo resolución) o un incumplimiento tradicional de pagos.

La diferencia entre un DDE y una sólida negociación bilateral no pública en el curso de negocio normal podría ser mínima. En tales circunstancias, solo se haría mención de un DDE cuando hubiera pruebas convincentes de su existencia. Por ejemplo, una reducción significativa en los términos, por sí misma, no sería suficiente para una enmienda de un crédito revolvente o préstamo a plazo para clasificarse como DDE.

La GSR o SSR para las IFNB, cuando aplique, también califica las mismas obligaciones de referencia; por ejemplo, reflejan la opinión de Fitch de si el soporte externo será suficiente para que un emisor evite el incumplimiento de sus obligaciones relevantes a tercera partes, acreedores no gubernamentales.

## Ejemplos de Reducción Significativa en Términos

### Bonos

- Reducción del principal;
- Reducción de intereses en comisiones;
- Extensión de fecha de vencimiento;
- Cambio de pago en efectivo a pago en especie, a descuento u otra forma de pago sin efectivo (pero no el ejercicio de una opción de pago en especie previamente acordada);
- Intercambio de deuda por capital, híbridos y otros instrumentos;
- Pago en efectivo por menos del valor nominal si la aceptación es condicional en una cantidad mínima agregada, o bien, si es combinada con una solicitud de consentimiento para enmendar los covenants restrictivos;
- Ofertas de intercambio o de pago en efectivo aceptados solo si el tenedor de bonos también da consentimiento a enmiendas que perjudican significativamente la posición de tenedores que no acepten el intercambio.

### Facilidades de Crédito Revolventes y Préstamos a Plazos

- Todos los ejemplos bajo la columna de "Bonos".
- La introducción de pago de intereses en especie (pero no el ejercicio de una opción de pago acordada previamente)

Fuente: Fitch Ratings

La justificación para la definición de Fitch de obligaciones de referencia para las IDR es como a continuación:

### **Obligaciones de Terceros frente a Obligaciones Intragrupales**

Las IDR de IFNB usualmente no califican el riesgo de incumplimiento en el financiamiento de entidades bajo un control común (como compañías hermanas o matrices, o empresas no financieras relacionadas) por tres razones principales. Primero, estas facilidades podrían no brindarse con la misma expectativa de un acreedor no afiliado; por ejemplo, no siempre se esperaría que el prestamista repague, en lugar de renovar, las facilidades al vencimiento. En segundo lugar, Fitch no esperaría normalmente que hubiera un nivel de transparencia alto respecto a si una entidad ha incumplido en deuda intragrupe (por ejemplo, si una renovación ha sido voluntaria o forzosa). En tercer lugar, Fitch usualmente no considerará a las entidades bajo control común como los usuarios principales de sus calificaciones, dado que, en la mayoría de los casos, tendrían acceso directo y privilegiado a la información sobre la condición financiera del prestamista.

### **Acreedores Privados frente a Gubernamentales**

Las instituciones financieras no bancarias se fondean en gran medida en el sector privado, ya que generalmente no tienen acceso a la financiación del banco central. Sin embargo, las instituciones financieras no bancarias que, por ejemplo, tienen una función de política pública o una licencia bancaria, pero que Fitch considera más parecidas a las instituciones financieras no bancarias, pueden tener acceso a financiamiento del gobierno, particularmente durante períodos de estrés en el mercado. Cuando este es el caso, las IDR de instituciones financieras no bancarias generalmente no calificarán el riesgo de incumplimiento de las obligaciones adeudadas a los bancos centrales y otras instituciones gubernamentales nacionales. Esto refleja la relación especial entre un banco central, como prestamista de última instancia, y los emisores que se benefician de esta forma de fondeo, y el hecho de que, cuando se renuevan o reestructuran las facilidades adeudadas a los bancos centrales, es probable que exista una ambigüedad considerable con respecto a si dicha reestructuración debe considerarse como "voluntaria" o "forzosa". Además, a menudo será difícil determinar de manera oportuna si un emisor ha cumplido con la deuda que tiene con su banco central.

### **Diferentes Categorías de Obligaciones**

En algunos casos, una institución financiera no bancaria puede incumplir algunas categorías de deuda de terceros del sector privado, mientras que sigue cumpliendo con otras. Cuando Fitch considere que existen niveles de riesgo de incumplimiento significativamente diferentes en las distintas categorías de pasivos aplicables, las IDR calificarán a la categoría material con mayor riesgo. Si una institución financiera no bancaria incumple una categoría importante de deuda senior o subordinada de terceros, del sector privado, pero sigue al día en otras categorías, sus IDR se rebajarán a "incumplimiento restringido", o 'RD'.

## Fuentes de Información

Las calificaciones se basan en un análisis de toda la información conocida y considerada relevante. Esto incluye información pública disponible; información provista directamente por, o durante la interacción con, el emisor; información provista por terceras partes e información recopilada por los analistas de Fitch durante su interacción con otros emisores.

Todos los comités de calificación requieren verificar que la información sea suficiente y sólida en relación con la decisión de calificación. Ninguna calificación deberá asignarse o mantenerse cuando haya información insuficiente.

### Información Pública Disponible

La información fundamental que sirve de base en el proceso de calificación es información disponible para el público en general, como estados financieros anuales y provisionales (normalmente por lo menos tres años de cuentas auditadas), documentos de transacción para emisiones públicas, declaraciones públicas, presentaciones y otras divulgaciones ad hoc realizadas por la administración de las entidades emisoras, trámites públicos regulatorios y comentarios oficiales de la industria.

### Información No Pública

La divulgación pública es complementada frecuentemente por información adicional proporcionada de manera directa a Fitch por un emisor o sus asesores. Dicha información adicional puede constar de actualizaciones de información más frecuentes o confidenciales normalmente divulgadas públicamente o información privada específica considerada analíticamente importante. Se pueden llevar a cabo reuniones con los miembros de la administración de los emisores para discutir la información proporcionada y para comprender cualquier supuesto utilizado en la elaboración de la información. La información no financiera utilizada incluiría normalmente una descripción de los productos principales de la institución, la base de datos de clientes, los mercados geográficos, el marco de administración de riesgo, la estructura del grupo, la propiedad y la estrategia.

### Frecuencia de Divulgación de la Información

Fitch trabaja con la información disponible más reciente. La información pública será generalmente previsible en cuanto al momento en que se divulgará; las actualizaciones periódicas de otra información se programarán normalmente para coincidir con una revisión de calificación programada, o ser ad hoc, en respuesta a condiciones cambiantes. Esta información complementaria puede proporcionar una percepción periódica, aunque su provisión está sujeta a la discreción de la entidad calificada. Una serie cronológica de información histórica brinda una percepción importante, aunque la información más reciente tiene por lo general una ponderación mayor en la opinión prospectiva de calificación.

### Verificación Razonable

Fitch lleva a cabo una verificación razonable de la información factual sobre la cual se basa, de acuerdo con la metodología y los criterios de calificación relevantes, en la medida de lo posible a partir de la información de fuentes independientes y en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles.

### Supervisión

Los analistas monitorean la información recibida o solicitada. Cuando un factor o una tendencia pudieran tener un impacto sobre la calificación, Fitch determinará el curso de acción apropiado, el cual puede ser alguno de los siguientes.

- Las instituciones financieras no bancarias se llevan ante el comité de calificación.
- Se emite a las instituciones financieras no bancarias una solicitud de información específica adicional (Fitch también puede colocarla en Observación de Calificación en este momento), o
- Fitch puede concluir que no es necesaria acción alguna.

No hay diferencia entre un análisis nuevo de calificación y el análisis de supervisión.

## Sensibilidad de los Supuestos de Calificación

Las calificaciones de instituciones financieras no bancarias están sujetas a un ajuste positivo o negativo basado en el desempeño financiero y operativo actual o proyectado. A continuación, se presenta una lista no exhaustiva de las sensibilidades de los supuestos principales, o cambios en los factores de calificación para créditos individuales, que pueden influenciar las calificaciones.

### EORS

El deterioro en el EO del sector específico de un emisor, a razón del debilitamiento del entorno económico general, riesgo soberano, salud financiera del mercado, cambios en los requerimientos o condiciones legislativas o regulatorias, así como gobernanza sistemática en los países en que opera el emisor e imposiciones potenciales por dominancia de intercambio extranjero.

### Riesgo de Negocio

Desarrollos en la capacidad de un emisor para superar presiones competitivas, como se muestra por su posición o franquicia en mercados clave, su modelo de negocio y diversificación, su nivel de fijación de precios y eficiencia operativa.

### Riesgo Financiero

Cambios en el perfil financiero del emisor a causa del impacto de desarrollos operacionales, cambios en los estándares contables o políticas, la política financiera o apetito de riesgo del emisor, o la disponibilidad de fondeo en caso de disrupción del mercado.

### Riesgo de Evento

Un acontecimiento imprevisto que, hasta que sea explícito y definido, se excluye de las calificaciones existentes. Los riesgos de evento pueden ser detonados externamente, como un cambio en la ley, un desastre natural, un shock político, un cambio de propietario o un ataque cibernético, o bien, detonado internamente, por un cambio en la política de capitalización, una adquisición mayor, un fraude u otro riesgo de evento relevante de litigación, regulación u operación; incluso una reestructuración estratégica o administrativa. Como a la mayoría de las IFNB tienen un descalce entre activos y pasivos (por ejemplo, una duración de activos más larga que la duración del pasivo), pueden ser vulnerables a un estrés de liquidez extremo. Mientras que el fondeo, la liquidez y cobertura son una parte central de nuestro análisis crediticio, acontecimientos idiosincráticos podrían causar un deterioro en la liquidez rápido y potencialmente significativo.

### Riesgo de Cambio de Soporte

Un cambio en la probabilidad de soporte extraordinario disponible para el emisor; por ejemplo, a causa de un cambio de propiedad o desarrollos en marcos de resolución.

### Riesgos Específicos por Instrumento

Un cambio en el nivel de prelación de pago de un instrumento, en su volumen o volumen proyectado de pasivos *pari passu*, o bien, el volumen o volumen proyectado y clasificación relativa de otros niveles de pasivos.

## Caso Base de Calificación, Escenarios de Estrés y Otras

### Herramientas

Fitch evalúa los riesgos de entidades calificadas en una base “a través del ciclo” al aplicar una variedad de escenarios para buscar asegurar la estabilidad de las calificaciones. Un análisis de escenarios, pruebas de estrés y proyecciones ayudan a determinar el margen tolerancia en las calificaciones crediticias de un emisor, comúnmente en un período de entre 18 y 24 meses, e informar la conveniencia de cualquier cambio potencial en la perspectiva de calificación.

### Supuestos de los Escenarios

Los supuestos de los escenarios se desarrollan con base en los riesgos potenciales a los que un emisor podría enfrentarse y se establecerán a nivel del emisor, sector, país o región. Estos escenarios comúnmente incluyen un conjunto de proyecciones conservadoras que forman la base de la evaluación de un emisor, en conjunto con escenarios más punitivos que podrían causar una baja en la calificación en al menos un notch.

Los supuestos utilizados pueden variar, pero por lo general incorporarán variables macroeconómicas, coeficientes de pérdidas y parámetros de cambios de riesgo (como la probabilidad de incumplimiento y la severidad de la pérdida), y comúnmente el impacto se enmarcará en el contexto de las ganancias, liquidez, cobertura de intereses o capital/apalancamiento.

### Herramientas para el Proceso de Calificación

Fitch usará una variedad de herramientas estandarizadas para simular el efecto de la calidad y desempeño de las ganancias, así como tensiones de capital y de liquidez. Las pruebas de tensión estarán complementadas por las simulaciones a medida en caso de que los enfoques estandarizados no sean adecuados o suficientes.

En la medida en que los reguladores dirijan pruebas de estrés en el sector o país, Fitch considerará los resultados de dichas pruebas, aunado a sus propias herramientas para entender mejor las pruebas de estrés regulatorias, así como sus sensibilidades, al reconocer sus factores en niveles variados de divulgación, como información básica y variables de estrés.

Pruebas de estrés y de escenarios podrían requerir de aportaciones de los emisores de naturaleza no pública y Fitch solicitará las que considere necesarias. Si no se brindaran, Fitch usaría estimados conservadores con base en la opinión analítica. De manera alternativa, podría proporcionársele a Fitch un análisis de escenario propio del emisor, el cual sería revisado con el emisor para comprender los supuestos subyacentes utilizados para el análisis y, de ser apropiado, hacer ajustes analíticos adicionales.

## Divulgaciones y Variaciones de la Metodología

### Divulgaciones de la Metodología

El comentario de acción de calificación de Fitch destacará los FCC y, con la excepción de retiros de calificación, las sensibilidades de la calificación asociadas al emisor. Otros aspectos analíticos que Fitch generalmente divulgará en sus comentarios de acción de calificación incluyen:

- en el caso de las IFNB para las cuales Fitch emplea un enfoque analítico mixto o híbrido entre más de una metodología, la medida en que cualquier metodología relevante aplicará;
- en el caso de las IFNB para las cuales Fitch emplea un enfoque analítico mixto, híbrido o a la medida entre más de un subsector en la metodología de IFNB, el detalle del enfoque empleado;
- cualquier índice financiero adicional relevante considerado parte del análisis;
- cualquier variación de la metodología, incluyendo su impacto en las calificaciones cuando sea apropiado.

### Variaciones en la Metodología

Las metodologías de Fitch están diseñadas para emplearse en conjunto con la opinión analítica de experiencia, efectiva a través de procesos de comité. La combinación de criterios transparentes, opiniones analíticas aplicadas sobre una base de emisor a emisor y una divulgación completa mediante comentarios de calificación, fortalecerá el proceso de calificación, ayudando a los participantes del mercado a entender el análisis detrás de las calificaciones.

Un comité de calificación podría ajustar la aplicación de la metodología para reflejar los riesgos de una entidad específica. Dichos ajustes se llaman variaciones. Todas las variaciones se divulgarán en los comentarios de acción de calificación específicos.

Una variación se aprobará por un comité de calificación cuando el riesgo, aspecto y otro factor relevante para la asignación de calificación y de los criterios aplicados para la misma se incluyan en el alcance de la metodología. La excepción de lo anterior sería cuando el análisis descrito en la metodología requiera de una modificación para abordar factores específicos para una entidad en particular.

## Limitaciones y Consideraciones de Aplicabilidad de Metodología

### Adicionales

La metodología de calificación de las instituciones financieras no bancarias contempla un análisis de *going-concern* de entidades establecidas con objetivos estratégicos claramente definidos y una exposición manejable a riesgos de crédito, mercado y liquidez cuantificables. La metodología se aplica a una amplia gama de instituciones financieras, pero emisores con los siguientes atributos pueden no ser abordados por completo en esta metodología y también pueden no ser calificadas mediante esta metodología. Las estructuras fuera del alcance de esta metodología de calificación pueden ser evaluadas por o en conjunto con otros grupos analíticos dentro de Fitch, o no ser calificadas por Fitch.

Esta metodología identifica factores que son considerados por Fitch al asignar calificaciones a una entidad u obligación específica dentro del alcance de la metodología. No todos los factores de la metodología pueden aplicarse a cada calificación o acción de calificación individual. Cada comentario de acción de calificación o reporte de calificación específico analizará los factores más relevantes para la acción de calificación individual.

Las calificaciones, así como las observaciones y perspectivas de calificación asignadas por Fitch, están sujetas a las limitaciones especificadas en "Definiciones de Calificación" de Fitch, disponible en [www.fitchratings.com/site/definitions](http://www.fitchratings.com/site/definitions). Más específicamente para instituciones financieras no bancarias, las IDR, VR, GSR, SSR y las DCR no abordan específicamente el riesgo de transferencia y convertibilidad para todas y cada una de las jurisdicciones extranjeras en las que una institución bancaria no financiera opera, ni reflejan los riesgos de resolución específicos por jurisdicción.

Las calificaciones de las IFNB también están limitadas en cuanto a eventos imprevistos, los cuales no se incluyen de las calificaciones hasta que sean explícitos o estén definidos. Los riesgos de eventos pueden desencadenarse de forma externa, como un cambio en la ley, un desastre natural, un shock político, un cambio de propiedad o un ataque cibernético, o desencadenarse de forma interna, como un cambio en la política de capitalización, una adquisición importante, fraude u otro evento de riesgo operativo/regulatorio/de litigio sustancial o una reestructuración gerencial o estratégica.

### Consideraciones sobre Aplicabilidad de Metodología

Atributo	No se puede calificar según la metodología de IFNB	Potencialmente calificable según la metodología de IFNB
Vehículos para fines especiales (a excepción de las subsidiarias emisoras de deuda garantizada de entidades calificadas).	✓	
Vehículos de duración fija.	✓	
Vehículos de inversión con activos no identificados en el momento de su constitución.	✓	
Vehículos de inversión invertidos en activos reales/no financieros con visión limitada del riesgo crediticio, el riesgo de mercado, la estabilidad del flujo de efectivo o el apalancamiento de las clases de activos.	✓	
Vehículos de inversión abierta con un alto grado de riesgo de valor de mercado como resultado de la dependencia de la venta de activos menos líquidos o de la dependencia o venta de activos moderadamente líquidos, pero en un plazo de tiempo muy corto para cumplir con las redenciones.		✓
Vehículos de inversión abierta con un grado elevado pero manejable de riesgo de valor de mercado como resultado de la dependencia de la venta de activos líquidos para satisfacer las redenciones a corto plazo.		✓
Vehículos de inversión abierta con un grado limitado de riesgo de valor de mercado como resultado de marcos de redención bien establecidos que están sujetos a la disponibilidad de ingresos en efectivo (colas) y, por lo tanto, proveen protección estructural no discrecional contra descalcenes de liquidez.		✓
Vehículos de inversión casi abierta con un grado limitado de riesgo de mercado <sup>a</sup> debido a la falta de riesgo de redención a corto plazo, entradas y salidas de capital en efectivo muy predecibles y la capacidad de aumentar las primeras y reducir las últimas.		✓

<sup>a</sup>Los riesgos de valor de mercado incluyen el riesgo de valuación con respecto a activos subyacentes, el uso de apalancamiento o fuentes de fondeo sensibles al sentimiento de mercado, que pueden incrementar tales riesgos de valuación o riesgos de redención relacionados con las fuentes de capital no permanentes.

Fuente: Fitch Ratings

## Metodologías Relacionadas

En algunas situaciones, las IFNB pueden ser calificadas mediante una evaluación combinada de la “Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias” y de la “[Metodología de Calificación de Bancos](#)” como se revela en los comentarios de acción de calificación correspondientes. Las siguientes metodologías intersectoriales se aplicarán a las calificaciones de instituciones financieras no bancarias, cuando sea adecuado.

[Bank Ex-Government Support Ratings Criteria](#) (Metodología de Calificación de Soporte Exgubernamental para Bancos)

[Country Ceilings Criteria](#) (Metodología de Techos País)

[Sukuk Rating Criteria](#) (Metodología de Calificaciones Sukuk)

[National Scale Rating Criteria](#) (Metodología de Calificaciones en Escala Nacional)

[Corporate Rating Criteria](#) (Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas)

[Corporates Hybrids Treatment and Notching Criteria](#) (Metodología de Tratamiento de los Instrumentos Híbridos de Empresas Corporativas)

[Corporates Recovery Ratings and Instrument Ratings Criteria](#) (Metodología de Calificación de Recuperación y de Instrumentos de Finanzas Corporativas)

[Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria](#) (Metodología de Tratamiento Específico por País de las Calificaciones de Recuperación)

[Third-Party Partial Credit Support Rating Criteria](#) (Metodología de Calificación de Garantías Parciales de Crédito de Terceras Partes)

[DIP \(Debtor-in-Possession\) Rating Criteria](#) (Metodología de Calificación para Deudor en Posesión [DIP])

## Anexo 1: Métricas Financieras

Las métricas principales y complementarias utilizadas en el análisis de calificación de Fitch de la IFNB se basan en información pública en los estados financieros de los emisores, así como en reporteo regulatorio.

### Indicadores de Compañías de Financiamiento y Arrendamiento

Métrica	Definición	Principal o Complementaria	Compañías de Financiamiento Comercial o de Consumo – Uso Alto de Balance General	Compañías de Arrendamiento – Uso Alto de Balance General	Compañías de Financiamiento y Arrendamiento – Uso Bajo de Balance General
<b>Calidad de Activos</b>					
Índice de cartera vencida y de incumplimiento	Créditos o arrendamientos en los que los ingresos han dejado de acumularse, el préstamo se ha reestructurado o en los que las cuentas por cobrar se consideran arrendamientos o préstamos incumplidos o en plazo terminado.	Principal <sup>a</sup>		✓	✓
Índice de cartera vencida a capital	Créditos o arrendamientos vencidos – reservas para pérdidas crediticias)/capital tangible	Complementaria		✓	✓
Índice de castigos neto	Pérdida bruta de principal - recuperaciones)/ préstamos promedio durante el período	Complementaria		✓	✓
Cobertura de reservas de créditos vencidos	Reservas para préstamos vencidos/créditos o arrendamientos vencidos	Complementaria		✓	✓
Índice de ganancia residual (pérdida)	Pérdida o ganancia en la venta de vehículos y equipos residuales/valor depreciado de los activos vendidos	Complementaria			✓
<b>Ganancia y Probabilidad</b>					
ROAA antes de impuestos	Ingreso neto antes de impuestos/activos promedio	Principal <sup>b</sup>		✓	✓
Margen de EBITDA	Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización/ingresos con ajustes por partidas ilíquidas relevantes. Fitch podrá hacer ajustes a su cálculo de EBITDA para excluir el gasto de depreciación si se cree que representa un gasto operativo recurrente y no se espera ningún cambio significativo en niveles de activos arrendados. Sin embargo, en tal caso, Fitch consideraría agregar fondos por la venta de activos arrendados a su cálculo de flujo de efectivo, dado que probablemente se estimaría un repago de fuente de deuda significativa.	Principal <sup>b</sup> (para compañías financieras y de arrendamiento con uso bajo de balance)  Complementaria (para compañías financieras y de arrendamiento con uso alto de balance)		✓	✓
Margen neto	(Ingreso por renta/valor de cartera promedio de activos de aeronaves) - (gastos de intereses/deuda pendiente promedio) (%)	Principal <sup>b</sup>			✓
ROAE antes de impuestos	Ingreso neto antes de impuestos/capital promedio	Complementaria		✓	✓
Margen de ingresos antes de impuestos	Ingreso operativo antes de impuestos/ingreso total	Complementaria		✓	✓
Índice de gasto operativo	Gasto operativo/ingreso neto total	Complementaria		✓	✓
Índice de gasto de depreciación	Gasto de depreciación/ingreso total	Complementaria			✓

## Indicadores de Compañías de Financiamiento y Arrendamiento

Métrica	Definición	Principal o Complementaria	Compañías de Financiamiento Comercial o de Consumo – Uso Alto de Balance General	Compañías de Arrendamiento – Uso Alto de Balance General	Compañías de Financiamiento y Arrendamiento – Uso Bajo de Balance General
Contribución de ganancia (pérdida) de valor residual	Ganancia o pérdida por la venta de vehículos y equipos residuales/ingreso neto reportado antes de impuestos	Complementaria		✓	
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Apalancamiento tangible de balance general	Deuda reportada + porción de la deuda de capital híbrido)/(Capital total de accionistas – Crédito mercantil – intangibles – Activos de impuestos diferidos relacionados con pérdidas operativas netas promovidas [de estas disponibles y en un valor mínimo de cero], o activos netospor impuestos diferidos en su totalidad [en un valor mínimo de cero] – intereses no dominantes <sup>c</sup> + porción de capital híbrido)	Principal		✓	✓
Apalancamiento de flujo de efectivo	Deuda total/Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización [ver la definición de EBITDA]	Principal (para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso de balance general bajo)  Complementaria (para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso de balance general alto)		✓	✓
Índice de capital de activos	Capital tangible/Activos tangibles	Complementaria		✓	✓
Indicadores de Capital Común de Nivel 1	Indicador como es reportado a los reguladores en la jurisdicción relevante; el cálculo es: capital común como fue definido por los reguladores locales como un porcentaje de activos ponderados por riesgo como fue definido por los reguladores locales.	Complementaria		✓	✓
Índice de ingresos retenidos	(Ingreso neto – dividendos – recompra de acciones)/Patrimonio inicial	Complementaria		✓	✓
<b>Fondeo, Liquidez y Cobertura</b>					
Deuda sin garantía	Deuda sin garantía por activos corporativos/Pasivos remunerados totales	Principal <sup>b</sup> (para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso de balance general bajo)  Complementaria (para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso de balance general alto)		✓	✓
Liquidez <sup>d</sup> de corto plazo	Capital no restringido + Inversiones líquidas + Líneas comprometidas no dispuestas/Fondeo de corto plazo	Principal (para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso de balance general bajo)  Complementaria (para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso de balance general alto)		✓	✓

## Indicadores de Compañías de Financiamiento y Arrendamiento

Métrica	Definición	Principal o Complementaria	Compañías de Financiamiento Comercial o de Consumo - Uso Alto de Balance General	Compañías de Arrendamiento - Uso Alto de Balance General	Compañías de Financiamiento y Arrendamiento - Uso Bajo de Balance General
Cobertura de interés	Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización/gasto por intereses	Principal (para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso de balance general bajo)  Complementaria (para compañías de financiamiento y arrendamiento con uso de balance general alto)	✓	✓	✓
Dependencia de fondeo de corto plazo	(Deuda de corto plazo + Porción actual de deuda de largo plazo)/Pasivos remunerados totales	Complementaria	✓	✓	✓
Liquidez <sup>d</sup> de corto plazo	Efectivo no restringido + Inversiones líquidas + Líneas comprometidas no dispuestas + EBITDA/Fondeo de corto plazo	Complementaria	✓	✓	✓
Cobertura de activos libre de gravamen	Cantidad de activos libres de cualquier gravamen/ Deuda sin garantía	Complementaria	✓	✓	
Razón de pago de dividendos	Dividendos/Ingreso neto reportado	Complementaria	✓	✓	✓

<sup>a</sup> Cuando se divulgue bajo la NIIF 9, los préstamos vencidos estarán clasificados como en "etapa 3". Para las compañías de arrendamiento, los índices de calidad de activos se calculan como deficiencias en activos arrendados más pérdidas incurridas en la venta de activos arrendados/activos totales arrendados. Para arrendadores de equipo, Fitch no excluirá activos con derecho de mantenimiento y primas de arrendamiento de capital tangible en caso de que se crea que estas partidas de balance contengan un valor económico suficiente para dar soporte a los acreedores. <sup>b</sup> Aplicable a arrendadores de aeronaves. <sup>c</sup> Intereses no dominantes se excluyen a menos que se crea que muestren una capacidad de absorción de pérdidas. <sup>d</sup> Las inversiones líquidas incluyen los valores de tesorería o gobierno, otros valores elegibles por el banco central y valores de deuda bancaria de corto plazo. Nota: En caso de que los índices adicionales sean significativos en una base de emisor específico, tales índices se articularán en el RAC del emisor.

Fuente: Fitch Ratings

## Indicadores de Casas de Bolsa

Métrica	Definición	Principal o Complementaria	Casas de Bolsa - Uso Alto de Balance General	Casas de Bolsa - Uso Bajo de Balance General
<b>Calidad de Activos</b>				
Índice de cartera vencida <sup>a</sup>	Créditos o arrendamientos en los que los ingresos han dejado de acumularse, el préstamo se ha reestructurado o en los que las cuentas por cobrar se consideran arrendamientos o préstamos incumplidos o en plazo terminado.	Principal (cuando el préstamo es significativo)	✓	
Reservas para pérdidas crediticias/Préstamos vencidos	Reservas para pérdidas crediticias/préstamos vencidos	Complementaria	✓	
Cargos por provisiones para préstamos vencidos /Préstamo brutos promedio	Cargos por provisiones para préstamos/Préstamos brutos promedio	Complementaria	✓	
Préstamos vencidos menos reservas para pérdidas crediticias / Capital tangible	(Préstamos y arrendamientos vencidos – fondos de insolvencia)/Capital tangible	Complementaria	✓	
Crecimiento de préstamos brutos	Préstamo total del cliente al término del período contable – Préstamos totales de cliente al inicio del período contable, como porcentaje de préstamos a clientes al inicio del período contable.	Complementaria	✓	

## Indicadores de Casas de Bolsa

Métrica	Definición	Principal o Complementaria	Casas de Bolsa – Uso Alto de Balance General	Casas de Bolsa – Uso Bajo de Balance General
<b>Riesgo de Mercado</b>				
Valor en riesgo (VaR) promedio/Capital tangible	Valor en riesgocomercial promedio en el período, considerado como reportado y ajustado a un intervalo de confianza en 99% y un período de tenencia de un día; la información se evalúa incluyendo y excluyendo la diversificación atribuida.	Complementaria	✓	
Valor en riesgo (VaR) estresado por Fitch/Capital tangible	El valor en riesgo estresado por Fitch se calcula multiplicando el agregado de 10 días, valor en riesgo máximo en nivel de 99% entre un factor de cinco; destinado a plasmar el riesgo de mercado bajo condiciones de mercado extremadamente severas.	Complementaria	✓	
Razón de eficiencia comercial	Ingresos comerciales diarios de principal anuales (252 días) o trimestrales (63 días)/Valor en riesgo comercial promedio (99%, un día, USD)	Complementaria	✓	
Actividad principal	Ingresos por transacción de principal/Ingresos totales	Complementaria	✓	
<b>Ganancias y Rentabilidad</b>				
Rentabilidad operativa/ Capital promedio	Rentabilidad antes de impuestos, antes de ingresos no recurrentes y no operativos, y gastos como porcentaje de capital promedio reportado.	Principal	✓	
EBITDA/Ingresos operativos brutos	EBITDA con ajustes para partidas ilíquidas significativas, como gastos por compensación ilíquida, como porcentaje del total de ingresos operativos brutos.	Principal		✓
Gastos operativos/Ingresos operativos bruto	Gastos operativos, incluyendo gasto de intereses, como porcentaje del ingreso operativo bruto total.	Complementaria	✓	
Compensación/Ingresos operativos netos totales	Compensación pagada en el período como porcentaje de ingresos operativos netos, aislado para brókeres y compensación operativa cuando sea posible .	Complementaria	✓	
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>				
Apalancamiento neto ajustado	(Activos tangibles – Acuerdos de recompra – Préstamos de Valores)/Capital Tangible	Principal	✓	
Deuda bruta/EBITDA	Deuda bruta dividida entre EBITDA, con ajustes por partidas ilíquidas significativas, como gastos por compensación ilíquidos	Principal		✓
Apalancamiento bruto	Activos totales divididos entre capital total	Complementaria	✓	
Apalancamiento bruto tangible	(Activos tangibles más aumentos brutos para derivados, acuerdos de recompra y valores prestados)/Capital tangible. Activos tangibles igual a activos totales menos crédito mercantil e intangibles. Derivados, acuerdos de recompra y préstamos de valores son englobados de cualquier monto neto que podría excluirse de las cantidades reportadas en el balance general.	Complementaria	✓	
Apalancamiento ajustado	(Activos tangibles – Acuerdos de recompra)/Capital tangible	Complementaria	✓	
Índice de capital común nivel 1	Índice reportado a la regulación en la jurisdicción relevante; el cálculo es: capital común, definido por los reguladores locales, como porcentaje de activos ponderados por riesgo, definido por los reguladores locales.	Complementaria	✓	
<b>Fondeo, Liquidez y Cobertura</b>				
Liquidez de Corto Plazo <sup>b</sup>	Efectivo no restringido + inversiones líquidas + líneas comprometidas no dispuestas/fondeo a corto plazo	Principal (para casas de bolsa con	✓	✓

## Indicadores de Casas de Bolsa

Métrica	Definición	Principal o Complementaria	Casas de Bolsa – Uso Alto de Balance General	Casas de Bolsa – Uso Bajo de Balance General
Ebitda/Gastos de interés	EBITDA con ajustes para partidas ilíquidas significativas, como gastos de compensación de no efectivo, como múltiplo de gasto de interés	uso de balance general bajo) Complementaria (para casas de bolsa con uso de balance general alto)	Principal	✓
Fondeo de largo plazo/ Activos ilíquidos	Capital y préstamos de largo plazo como porcentaje de activos ilíquidos (definido anteriormente)	Complementaria	✓	

<sup>a</sup>Cuando se divulgue bajo la NIIF 9, los préstamos vencidos estarán clasificados como en "etapa 3". <sup>b</sup>Las inversiones líquidas incluyen los valores de tesorería o gobierno, otros valores elegibles por el banco central y valores de deuda bancaria de corto plazo. <sup>c</sup>Los activos ilíquidos comúnmente incluyen deuda de alto rendimiento + banco mercantil, inversiones de capital privadas + mercado emergente + préstamos al consumidor + préstamos bancarios + créditos mercantiles + intangibles + derivados market-to-market sin grado de inversión + otros activos + activos residuales sin grado de inversión. Nota: En caso de que los índices adicionales sean significativos en una base de emisor específico, tales índices se articularán en el RAC del emisor.

Fuente: Fitch Ratings

## Indicadores de Compañías de Desarrollo de Negocios

Métrica	Definición	Principal o Complementario
<b>Calidad de Activos</b>		
Ganancias (Pérdidas) netas de cartera	Ganancias netas realizadas/Cartera promedio, a valor	Principal
No devengados, a costo	No devengados/Cartera, a costo	Complementario
No devengados, a valor razonable	No devengados/Cartera, a valor razonable	Complementario
Valuación de portafolio neto	Apreciación (depreciación) neta no realizada/Portafolio al inicio, a valor razonable	Complementario
Concentraciones de portafolio	10 inversiones mayores, a valor/capital	Complementario
<b>Ganancias y Rentabilidad</b>		
Rendimiento de ingresos de inversión neta	Ingresos de inversión neta / Cartera promedio, a costo	Principal
Rendimiento de ingresos de inversión	Ingreso por inversión/Cartera promedio, a costo	Complementario
Eficiencia operativa	Gastos de no intereses y no efectivo/Cartera promedio, a costo	Complementario
Índice de compensación (administración externa)	Administración + Comisiones por incentivos/Cartera promedio, a costo	Complementario
Índice de compensación (administración interna)	Compensación/Cartera promedio, a costo	Complementario
Retorno sobre activos	Ingreso neto/Activos promedio	Complementario
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>		
Colchón de cobertura de activos <sup>a</sup>	(Activos totales - Pasivos totales excluyendo deuda regulatoria - [Por valor de deuda regulatoria x Requisito de cobertura de activos])/(Activos totales - Pasivos totales excluyendo deuda regulatoria)	Principal
Apalancamiento	Deuda neta/Capital tangible	Complementario
Índice de cobertura de activos <sup>a</sup>	(Activos totales - Pasivos totales excluyendo deuda regulatoria)/Deuda regulatoria	Complementario
<b>Fondeo, Liquidez y Cobertura</b>		
Mezcla de fondeo	Deuda sin garantía/Deuda total	Principal
Liquidez de corto plazo <sup>b</sup>	Efectivo sin restricciones + Inversiones líquidas + Líneas comprometidas no dispuestas/Fondeo de corto plazo	Principal
Dependencia de financiamiento total de corto plazo	(Deuda de corto plazo + Porción actual de deuda de largo plazo)/Deuda total	Complementario

Cobertura de intereses	EBITDA/Gasto por intereses	Complementario
Cobertura de ganancias en efectivo de dividendos	(Ingreso por inversión neta – Ganancias por no efectivo + Gastos por no efectivo)/Dividendos declarados	Complementario
Cobertura de ganancias de dividendos	Ingresos netos por inversión/ Dividendos declarados	Complementario
Ingresos no monetarios <sup>c</sup>	Ingresos no monetarios/Ingresos por intereses y dividendos	Complementario

<sup>a</sup>La deuda regulatoria se define como deuda corporativa a plazo, excluyendo préstamos de administración de pequeñas empresas. <sup>b</sup> Las inversiones líquidas incluyen valores del gobierno o tesorería, otros valores elegibles por el banco central y valores de deuda bancaria a corto plazo. <sup>c</sup> Con ajuste para las ganancias en especie recibidas en efectivo, de estar disponibles. Nota: En caso de que índices adicionales sean significativos en una base de emisor específico, los mismos se articularán en el RAC del emisor.

Fuente: Fitch Ratings

## Indicadores de Compañías de Infraestructura del Mercado Financiero

Métrica	Definición	Principal o Complementario	Intercambios	Cámaras de Compensación	CSD sin Licencia Bancaria
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Deuda bruta/EBITDA	Deuda bruta dividida entre EBITDA, con ajustes por partidas ilíquidas significativas, como una compensación ilíquida	Principal		✓	✓
Flujo libre de efectivo/Deuda bruta	Efectivo neto provisto por operaciones menos gasto de capital y dividendos divididos entre deuda bruta	Complementaria	✓	✓	✓
Deuda bruta /Capital tangible	Deuda bruta dividida entre capital tangible	Complementaria		✓	
<b>Fondeo, Liquidez y Cobertura</b>					
EBITDA/Gastos de interés	EBITDA con ajustes por partidas ilíquidas significativas como múltiplo de gastos por interés	Principal	✓	✓	✓
Liquidez de corto plazo	Efectivo no restringido + Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas + EBITDA/Fondeo de corto plazo	Complementaria	✓	✓	✓
Dependencia de financiamiento de corto plazo total	(Deuda de corto plazo + Porción circulante de deuda de largo plazo)/Pasivos remunerados totales	Complementaria	✓	✓	✓
<b>Ganancias y Rentabilidad</b>					
Margen de EBITDA	EBITDA con ajustes por partidas ilíquidas significativas como porcentaje de ingresos operativos brutos totales	Principal		✓	Margen de EBITDA
Índice por contrato	Ingreso dividido por volumen de contrato	Complementaria	✓	✓	Índice por contrato
Gasto de capital/Ingresos	Gasto de capital dividido entre ingresos operativos brutos totales	Complementaria	✓	✓	Gasto de capital/Ingresos
Gasto de capital/Depreciación y amortización	Gasto de capital dividido entre depreciación y amortización	Complementaria	✓	✓	Gasto de capital/Depreciación y amortización

<sup>a</sup> Las inversiones líquidas incluyen valores gubernamentales o de tesorería, otros valores elegibles por el banco central y valores de deuda bancaria de corto plazo. Nota: En caso de que índices adicionales sean significativos en una base de emisor específico, los mismos se articularán en el RAC del emisor.

Fuente: Fitch Ratings

## Índices de Administrador de Inversiones

Métrica	Definición	Principal o Comp.	Admin. de inversión alternativos	Admin. de inversión tradicionales
<b>Desempeño de Activos</b>				
Índice de crecimiento de (F)AUM	Flujos netos de cliente/(F)AUM inicial	Principal	✓	✓
Rendimiento por comisión de administración	Comisión de administración/(F)AUM promedio	Comp.	✓	✓
Rendimiento de ingresos	Total de ingresos (F)/AUM promedio	Comp.	✓	✓

Rendimiento de (F)EBITDA	(F)EBITDA/(F)AUM promedio	Comp.	✓	✓
<b>Ganancias y Rentabilidad</b>				
Margen de (F)EBITDA	(F)EBITDA/Comisiones por ingresos operativos brutos totales	Principal	✓	✓
Contribución de comisiones totales por administración	Comisiones por administración/Ingresos operativos brutos totales	Comp.	✓	
Eficiencia operativa	(Compensación base + Gastos de operación)/Ingresos por comisiones totales	Comp.	✓	✓
Índice de compensación por incentivos	Compensación por incentivos/Comisiones por incentivos	Comp.	✓	
Retorno sobre capital promedio	Ingreso neto (Económico)/Capital promedio	Comp.	✓	✓
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>				
Apalancamiento por flujo de efectivo	Deuda bruta/(F)EBITDA, con ajustes hechos para partidas ilíquidas significativas y no recurrentes. (F)EBITDA se define como comisiones por administración, transacción, monitoreo y consultoría - gastos operativos + gastos por intereses + depreciación + amortización + compensación de capital. Ingresos por intereses y dividendos podrían incluirse si se consideran de naturaleza recurrente.	Principal	✓	✓
Apalancamiento por flujo de efectivo neto	(Deuda bruta - Efectivo y equivalentes de balance general)/(F)EBITDA, con ajustes hechos para partidas ilíquidas significativas y no recurrentes	Comp.	✓	✓
Apalancamiento por flujo de efectivo ajustado por incentivos	Deuda bruta/(F)EBITDA + 50% de ingresos por inversión e incentivos	Comp.	✓	
Apalancamiento de balance general	Deuda bruta/Capital tangible. Al realizar cálculos de apalancamiento de balance para administradores de inversión, Fitch se enfoca comúnmente en el balance no consolidado para excluir los efectos de activos y pasivos si recurso.	Comp.	✓	✓
Apalancamiento de balance neto	Deuda neta (deuda bruta - efectivo y equivalentes del balance general)/Capital tangible	Comp.	✓	✓
<b>Fondeo, Liquidez y Cobertura</b>				
Cobertura de interés	(F)EBITDA, con ajustes para partidas ilíquidas o no recurrentes/ Gasto de intereses	Principal	✓	✓
Liquidez de corto plazo	Efectivo no restringido + Inversiones líquidas + Líneas comprometidas no dispuestas+ EBITDA/Fondeo de corto plazo	Comp.	✓	✓
Dependencia del fondeo de corto plazo	(Deuda de corto plazo + Porción actual de la deuda de largo plazo)/Deuda total	Comp.	✓	✓
Cobertura de deuda de activos líquidos	(Efectivo + Inversiones líquidas)/Deuda bruta	Comp.	✓	✓
Cobertura de deuda de activos	(Efectivo + Inversiones líquidas + Conversión de balance general)/Deuda bruta	Comp.	✓	✓
Compromisos de coinversión de cobertura líquida	(Efectivo + Inversiones líquidas)/Compromisos de coinversión no procedentes	Comp.	✓	✓
Activos líquidos	(Efectivo + Activos líquidos)/Activos totales	Comp.	✓	✓
Índice de pago	Distribuciones/Ganancias en efectivo	Comp.	✓	✓

<sup>a</sup> Las inversiones líquidas incluyen valores gubernamentales o de tesorería, otros valores elegibles por el banco central y valores de deuda bancaria de corto plazo. Nota: En caso de que índices adicionales sean significativos en una base de emisor específico, los mismos se articularán en el RAC del emisor. F – Fee earning. AUM – Activos bajo administración; assets under management. Comp. – Complementaria. Admin. – Administrador.

Fuente: Fitch Ratings

## Indicadores de Compañías de Inversión y Fondos de Inversión

Métrica	Definición	Principal o Complementario	Compañías de Inversión	Fondos de Inversión	Otros Fondos de Inversión
<b>Desempeño y Calidad de Activos</b>					
Perfil de riesgo crediticio de la cartera	Calidad crediticia promedio ponderada de inversiones/Compañías de portafolio	Complementaria	✓		
<b>Ganancias y Rentabilidad</b>					
Retorno sobre activos promedio	Ingreso neto/Activos promedio	Complementaria	✓	✓	✓
Retorno sobre capital promedio	Ingreso neto/Capital promedio	Complementaria	✓	✓	✓

## Capitalización y Apalancamiento

Apalancamiento de balance general	Deuda bruta/Capital tangible o deuda total/Valor de activos neto	Principal	✓	✓
-----------------------------------	--	-----------	---	---

Apalancamiento bruto	(Posiciones accionarias largas brutas + Posiciones cortas brutas)/Valor de activos neto	Principal	✓
----------------------	---	-----------	---

## Fondeo, Liquidez y Cobertura

Efectivo y cobertura de activos no gravable	(Efectivo + Activos no comprometidos)/Deuda sin garantía	Principal	✓	✓
---	--	-----------	---	---

Cobertura de interés	Dividendos de un año al alza y cobertura de ingresos (o EBITDA) por intereses del gasto de intereses por operación de un año de la compañía <i>holding</i>	Principal	✓
----------------------	--	-----------	---

Cobertura de gastos de operación <sup>a</sup>	Dividendos de un año al alza y cobertura de ingresos (o EBITDA) del gasto de intereses por operación de dos años de la compañía <i>holding</i> , gasto de intereses y dividendos	Principal	✓
---	--	-----------	---

Liquidez de corto plazo <sup>b</sup>	Efectivo no restringido + Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas/Fondeo de corto plazo	Complementaria	✓
--------------------------------------	---	----------------	---

Dependencia de fondeo de corto plazo <sup>c</sup>	(Deuda de corto plazo + Porción actual de deuda de largo plazo)/Deuda total	Complementaria	✓
---	---	----------------	---

Cobertura de deuda bruta <sup>c</sup>	Deuda bruta de compañía <i>holding</i> /Dividendos proyectados durante el plazo de la deuda de la compañía <i>holding</i>	Complementaria	✓
---------------------------------------	---	----------------	---

Intereses, dividendos, cobertura de ganancias ejecutadas de gastos operativos de la compañía <i>holding</i> , gastos de interés y dividendos	Promedio de dos años de alza de interés, dividendos y ganancias ejecutadas/Dos años de gastos operativos de la compañía <i>holding</i> , gastos de interés y dividendos.	Complementaria	✓
--	--	----------------	---

Cobertura de gastos de reservas de interés, ingresos por intereses y dividendos. <sup>b</sup>	Ingresos por intereses y dividendos recibidos en el período + cuenta de reserva de intereses/gasto de intereses de un año de la compañía <i>holding</i>	Complementaria	✓
---	---	----------------	---

Activos ilíquidos	Activos Ilíquidos totales/Valor de activos neto	Complementaria	✓
-------------------	---	----------------	---

<sup>a</sup>Para las compañías de inversión que son privadas y no han establecido políticas de dividendos, es probable que Fitch remueva los dividendos de compañía *holding* del denominador de esta razón. <sup>b</sup> Las inversiones líquidas incluyen valores gubernamentales o de tesorería, otros valores elegibles del banco central y valores de deuda bancaria de corto plazo. <sup>c</sup> Relevante para compañías de inversión de un único *holding*. Nota: En caso de que índices adicionales sean significativos en una base de emisor específico, los mismos se articularán en el RAC del emisor.

Fuente: Fitch Ratings

## Anexo 2: Rangos de los Benchmarks Financieros Fundamentales de las IFNB

		Puntuación de la EORS	aa o superior	a	bbb	bb	b ccc o inferior
<b>Compañías de financiamiento y arrendamiento (Uso alto del balance)</b>							
Calidad de activos <sup>a</sup>	Préstamos vencidos/ Préstamos brutos o rentas atrasadas/activos arrendados/Activos arrendados totales (%)	Categoría 'aa' o superior Categoría 'a' Categoría 'bbb' Categoría 'bb' Categoría 'b' Categoría 'ccc' o inferior	x≤1 x≤0.25 X≤0.5 x≤0.75 x≤1 x≤1	1<x≤3 0.25<x≤2 0.5<x≤4 0.75<x≤5 1<x≤12.5 x≤1	3<x≤6 2<x≤5 4<x≤10 0.75<x≤5 12<x≤20 x≤1	6<x≤14 5<x≤12 10<x≤17.5 5<x≤15 10<x≤20 x≤1	14<x≤25 12<x≤20 x≤17.5 x≤15 x≤12.5 x≤1
Ganancias y rentabilidad	Utilidad antes de impuestos/ Activos promedio (%)	Categoría 'aa' o superior Categoría 'a' Categoría 'bbb' Categoría 'bb' Categoría 'b' Categoría 'ccc' o inferior	x>4.0 x>5.0 x>6.0 x>6.0 x>7.0 x>7.0	3.0<x≤4.0 3.5<x≤5.0 4.0<x≤6.0 2.0<x≤6.0 0<x≤7.0 x>7.0	2.0<x≤3.0 2.5<x≤3.5 1.0<x≤4.0 0<x≤6.0 0<x≤7.0 x≤7.0	1.0<x≤2.0 1.0<x≤2.5 1.0<x≤4.0 0<x≤2.0 0<x≤7.0 x≤7.0	0<x≤1.0 0<x≤1.0 0<x≤1.0 0<x≤2.0 0<x≤7.0 x≤7.0
Capitalización y apalancamiento	Deuda/Capital tangible (x)	Categoría 'aa' o superior Categoría 'a' Categoría 'bbb' Categoría 'bb' Categoría 'b' Categoría 'ccc' o inferior	x<1.0 x<0.8 x<0.75 x<0.6 x<0.5 x<0.5	1.0≤x<3.0 0.8≤x<3.0 0.75≤x<4.0 0.6≤x<5.5 0.5≤x<12.5 x≥25.0	3.0≤x<5.0 3.0≤x<5.0 4.0≤x<7.0 5.5≤x<17.5 0.5≤x<12.5 7.5≤x<22.5	5.0≤x<8.0 5.0≤x<7.5 7.0≤x<20.0 x≤17.5 x≤12.5 x≥20.0	8.0≤x<25.0 7.5≤x<22.5 x≤25.0 x≤22.5 x≤12.5 x≥20.0
Fondeo, liquidez y cobertura	Deuda sin garantía/Deuda total (%)	Categoría 'aa' o superior Categoría 'a' Categoría 'bbb' Categoría 'bb' Categoría 'b' Categoría 'ccc' o inferior	x=100 x=100 x=100 x=100 x>95 x>95	x=100 x=100 x=100 x=100 x>95 x>95	35<x<100 35<x<100 35<x<100 50<x<100 25<x≤95 x≤95	10<x≤35 10<x≤35 10<x≤35 20<x≤50 25<x≤95 x≤95	0<x≤10 0<x≤10 0<x≤10 x≤20 x≤25 x≤95
Fondeo, liquidez y cobertura	Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas /Fondeo de corto plazo (x)	Categoría 'aa' o superior Categoría 'a' Categoría 'bbb' Categoría 'bb' Categoría 'b' Categoría 'ccc' o inferior	x>3.5 x>3.5 x>2 x>2.5 x>3 x>3	2<x≤3.5 2<x≤3.5 1<x≤2 1<x≤2.5 1<x≤3 x≤3.0	0.75<x≤1 0.75<x≤1 0.75<x≤1 0.4<x≤1 0.5<x≤3 0.35<x≤0.75	0.35<x≤0.75 0.35<x≤0.75 0.35<x≤0.75 0.4<x≤1 0.5<x≤3 x≤0.35	x≤0.35 x≤0.35 x≤0.35 x≤0.4 x≤0.5 x≤3.0
<b>Arrendadores de aeronaves</b>							
Ganancias y rentabilidad	Diferencial neto (Rendimiento del arrendamiento - Costos de fondeo)	Categoría 'a' o superior Categoría 'bbb' Categoría 'bb' Categoría 'b' Categoría 'ccc' o inferior	>15 >15 >15 >15 >15	5<x≤15 5<x≤15 5<x≤15 5<x≤15 x≤15	2<x≤5 1<x≤5 1<x≤5 1<x≤5 x≤15	1<x≤2 0<x≤1 1<x≤5 5<x≤15 0<x≤1	0<x≤1 x≤0 x≤1 x≤5 x≤15
<b>Compañías de financiamiento y arrendamiento (Uso bajo del balance)</b>							
Ganancias y rentabilidad	EBITDA/Ingresos totales (%)	Todas	x>50	30<x≤50	20<x≤30	10<x≤20	0<x≤10
Capitalización y apalancamiento	Deuda/EBITDA (x)	Todas	x<0.5	0.5≤x<1.5	1.5≤x<2.5	2.5≤x<3.5	3.5≤x<5.0
Fondeo, liquidez y cobertura	EBITDA/Gastos de interés (x)	Todas	x>15	10<x≤15	6<x≤10	3<x≤6	1<x≤3
<b>Compradores de deuda/Recaudadores</b>							
Ganancias y rentabilidad	EBITDA/Ingresos totales (%)	Todas	x>80.0	60<x≤80	40<x≤60	0<x≤40	x≤0

<sup>a</sup>Para las compañías de arrendamiento, los índices de calidad de activos se calculan como rentas atrasadas de activos arrendados más ganancias y pérdidas incurridas en la compra de activos arrendados/Activos arrendados totales. Nota: En caso de que índices adicionales sean significativos para un emisor específico, los mismos se articularán en el RAC del emisor.

Fuente: Fitch Ratings

		Puntuación de la EORS	aa o superior	a	bbb	bb	b ccc o inferior
<b>Casas de Bolsa (Uso Alto del Balance)</b>							
Ganancias y rentabilidad	Ingresos operativos/Capital promedio(%)	Categoría 'aa' o superior	x>20	10< x≤20	5< x≤10	3< x≤5	0< x≤3
		Categoría 'a'	x>25	15< x≤25	5< x≤15	3< x≤5	0< x≤3
		Categoría 'bbb'		x>15	10< x≤15	3< x≤10	0< x≤3
		Categoría 'bb'			x>15	10< x≤15	0< x≤10
		Categoría 'b'				x>15	0< x≤15
		Categoría 'ccc' o inferior					x≤20
Capitalización y apalancamiento	(Activos tangibles – Repo a la inversa –valores prestados)/ Capital tangible (x)	Categoría 'aa' o superior	x<5.0	5.0≤ x<10.0	10.0≤ x<15.0	15.0≤ x<20.0	20.0≤ x<30.0
		Categoría 'a'	x<2.5	2.5≤ x<10.0	10.0≤ x<15.0	15.0≤ x<20.0	20.0≤ x<30.0
		Categoría 'bbb'		x<5.0	5.0≤ x<10.0	10.0≤ x<15.0	15.0≤ x<25.0
		Categoría 'bb'			x<5.0	5.0≤ x<12.0	12.0≤ x<20.0
		Categoría 'b'				x<7.0	7.0≤ x<15.0
		Categoría 'ccc' o inferior					7.0≤ x
Fondeo, liquidez y cobertura	Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas/ Fondeo de corto plazo (x)	Categoría 'aa' o superior	x>200	150< x≤200	100< x≤150	85< x≤100	0.35< x≤0.75
		Categoría 'a'	x>300	175< x≤300	100< x≤175	85< x≤100	0.35< x≤0.75
		Categoría 'bbb'		x>300	175< x≤300	100< x≤175	0.35< x≤0.75
		Categoría 'bb'			x>300	150< x≤300	0.4< x≤1
		Categoría 'b'				x>200	0.5< x≤3
		Categoría 'ccc' o inferior					x>3
<b>Casas de Bolsa (Uso Bajo de Balance)</b>							
Ganancias y rentabilidad	EBITDA/Ingresos operativos brutos totales(%)	Todas	x>50	30< x≤50	20< x≤30	10< x≤20	0< x≤10
Capitalización y apalancamiento	Deuda bruta/EBITDA (x)	Todas	x<0.5	0.5≤ x<1.5	1.5≤ x<2.5	2.5≤ x<3.5	3.5≤ x<5.0
Fondeo, liquidez y cobertura	EBITDA/Gastos por intereses (x)	Todas	x>15	10< x≤15	6< x≤10	3< x≤6	1< x≤3
<b>Compañías de Desarrollo de Negocio</b>							
Calidad de activos	Ganancias netas realizadas/ Cartera promedio, al valor (%)	Todas	x>5	2< x≤5	(3)< x≤2	(6)< x≤(3)	(10)< x≤(6)
Ganancias y rentabilidad	Ingresos por inversión netos/ Cartera promedio, al costo (%)	Todas	5< x≤10	5< x≤10	5< x≤10	x≤5 o x>10	x≤5 o x>10
Capitalización y apalancamiento	(Activos totales – Pasivos totales, excluyendo deuda regulatoria <sup>a</sup> – [Deuda regulatoria x Requisito de cobertura de activos])/(Activos totales – Pasivos totales excluyendo deuda regulatoria) (%)	Todas	x>60%	33%< x≤60%	11%< x≤33%	5%< x≤11%	0%< x≤5%
							x = 0%
	Deuda implícita/Capital tangible (200% requisito de cobertura de activos)	Todas	x<0.25	0.25≤ x<0.50	0.50≤ x<0.80	0.80≤ x<0.90	0.90≤ x<1
	Deuda implícita/Capital tangible (150% requisito de cobertura de activos)	Todas	x<0.36	0.36≤ x<0.80	0.80≤ x<1.45	1.45≤ x<1.73	1.73≤ x<2
Fondeo, liquidez y cobertura	Deuda sin Garantía/Deuda Total (%)	Todas	x=100	x=100	35< x<100	10< x≤35	0< x≤10
	Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas /Fondeo de corto plazo (x)	Todas	x>3.5	2< x≤3.5	1< x≤2	0.75< x≤1	0.35< x≤0.75

<sup>a</sup>La deuda regulatoria se define como deuda corporativa a término, excluyendo préstamos para administración de pequeñas empresas. Nota: En caso de que índices adicionales sean significativos en una base de emisor específico, los mismos se articularán en el RAC del emisor.

Fuente: Fitch Ratings

	Puntuación de la EORS	aa o superior	a	bbb	bb	b	ccc o inferior	
<b>Compañías de Infraestructura del Mercado Financiero (Bolsas de valores, cámaras de compensación y CSD sin Licencia Bancaria)</b>								
Ganancias y rentabilidad	EBITDA/Ingresos (%)	Todas	x>50	30<x≤50	20<x≤30	10<x≤20	0<x≤10	x≤0
Capitalización y apalancamiento	Deuda bruta/EBITDA (x)	Todas	x<1.0	1.0≤x<2.5	2.5≤x<4.0	4.0≤x<6.0	6.0≤x<8.0	x≥8.0
Fondeo, liquidez y cobertura	EBITDA/Gastos de interés (x)	Todas	x>12	8<x≤12	4<x≤8	2<x≤4	1<x≤2	x≤1
<b>Administradores de Inversión que Cobran Comisiones Principalmente con Base en Valor de Activo Neto (Administradores de Inversión Tradicionales y Administradores de Fondos de Cobertura)</b>								
Calidad de activos	Flujo neto de clientes/ (F)AuM iniciales (%)	Todas	x>10	5<x≤10	5>x>(5)	(10)<x≤(5)	(25)<x≤(10)	x≤(25)
Ganancias y rentabilidad	(F)EBITDA/Ingresos por comisiones (%)	Todas	x>50	30<x≤50	20<x≤30	10<x≤20	0.0<x≤10	x≤0
Capitalización y apalancamiento	Deuda bruta/(F)EBITDA ajustado (x)	Todas	x<0.50	0.50≤x<1.5	1.5≤x<3.0	3.0≤x<5.0	5.0≤x<7.0	x≥7.0
Fondeo, liquidez y cobertura	(F)EBITDA/Gastos de interés (x)	Todas	x>15	10<x≤15	6<x≤10	3<x≤6	1<x≤3	x≤1
<b>Administradores de Inversión que Cobran Comisiones Principalmente con Base en Capital Comprometido/Invertido (Administradores de Inversión Alternativos)</b>								
Desempeño de activos	Flujo neto de clientes/ (F)AuM iniciales (%)	Todas	x>10	5<x≤10	5>x>(5)	(5)>x>(10)	(25)<x≤(10)	x≤(25)
Ganancias y rentabilidad	(F)EBITDA/Ingresos por comisiones (%) Rentabilidad	Todas	x>50	30<x≤50	20<x≤30	10<x≤20	0.0<x≤10	x≤0
Capitalización y apalancamiento	Deuda bruta/(F)EBITDA ajustado (x)	Todas	x<1.0	1.0≤x<2.5	2.5≤x<4.0	4.0≤x<6.0	6.0≤x<8.0	x≥8.0
Fondeo, liquidez y cobertura	(F)EBITDA/Gastos de interés (x)	Todas	x>12	8<x≤12	4<x≤8	2<x≤4	1<x≤2	x≤1
<b>Compañías de Inversión</b>								
Capitalización y apalancamiento	Deuda bruta/Capital tangible (x)	Todas	x<0.15	0.15≤x<0.35	0.35≤x<0.50	0.50≤x<1.0	1.0≤x<1.5	x≥1.5
Fondeo, liquidez y cobertura	Cobertura de ingresos por alza de dividendos e intereses de un año, respecto a dos años de gastos operativos de la compañía holding, gastos de interés y dividendos (x)	Todas	x>10	6<x≤10	3.5<x≤6.0	2.5<x≤3.5	1.0<x≤2.5	x≤1
	Cobertura de ingresos por alza de dividendos e intereses de un año, respecto a dos años de gastos operativos de la compañía holding, gastos de interés y dividendos (x)	Todas	x>1.0	x>1.0	x>1.0	0<x≤1	0<x≤1	x≤0

Nota: En caso de que índices adicionales sean significativos en una base de emisor específico, los mismos se articularán en el RAC del emisor.

Fuente: Fitch Ratings

## Anexo 3: Benchmarks de Perfil de Negocio

A continuación se muestran las métricas principales, por sector, utilizadas para definir la puntuación implícita del FCC de perfil de negocio.

### Compañías de Financiamiento y Arrendamiento y Casas de Bolsa

Ingreso operativo total o ingresos totales – Promedio de 4 años (USD)

Categoría EORS	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
a y superior	>50 miles de millones	5 miles de millones <x≤50 miles de millones	200 millones <x≤5 miles de millones	25m <x≤200 millones	5 millones <x≤25 millones	≤5 millones
bbb		>20 miles de millones	200 millones <x≤20 miles de millones	25 millones <x≤200 millones	5 millones <x≤25 millones	≤5 millones
bb			>5 miles de millones	25 millones <x≤5 miles de millones	5 millones <x≤25 millones	≤5 millones
b				>1.5 miles de millones	5m <x≤1.5 miles de millones	≤5 millones
ccc e inferior					>750 millones	≤750 millones

### Compañías de Desarrollo de Negocios

	aa y superior	bbb	bb	b	ccc e inferior
Activos totales – Promedio de 4 años (USD)	>10 miles de millones	1miles de millones <x≤10miles de millones	500m <x≤1miles de millones	250m <x≤500m	≤250 millones

### Administradores de Inversión Tradicionales

	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
AuM – Promedio de 4 años (USD)	>5 millones de millones <x≤5 millones de millones	500 miles de millones <x≤500 miles de millones	100 miles de millones <x≤500 miles de millones	10 miles de millones <x≤100 miles de millones	1 miles de millones <x≤10 miles de millones	≤1 miles de millones

### Administradores de Inversión Alternativos

	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Comisión de AuM – Promedio de 4 años (USD)	>600 miles de millones <x≤600 miles de millones	100 miles de millones <x≤100 miles de millones	20 miles de millones <x≤100 miles de millones	10 miles de millones <x≤20 miles de millones	5 miles de millones <x≤10 miles de millones	≤5 miles de millones

### Compañías de Inversión

	aa y superior	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Activos totales (o activos netos por fondos) – Promedio de 4 años (USD)	>50 miles de millones <x≤50 miles de millones	20 miles de millones <x≤50 miles de millones	2 miles de millones <x≤20 miles de millones	500 millones <x≤2 miles de millones	100m <x≤500m	≤100m

### Compañías de Infraestructura del Mercado Financiero – Bolsas de Valores y CSD sin Licencia Bancaria

Ingresos netos – Promedio de 4 años (USD)

Categoría EORS	aa y superior	a	bbb	bb	b e inferior <sup>a</sup>
aa y superior	>4.5 miles de millones	1 miles de millones <x≤4.5 miles de millones	250 millones <x≤1miles de millones	50m <x≤250 millones	≤50 millones
a	>4 miles de millones	1.25 miles de millones <x≤4 miles de millones	250 millones <x≤1.25miles de millones	100m <x≤250 millones	≤100 millones
bbb		>2 miles de millones	250 millones <x≤2 miles de millones	125m <x≤250 millones	≤125 millones
bb			>750 millones	150m <x≤750 millones	≤150 millones
b				>250 millones	≤250 millones
ccc e inferior				>250 millones	≤250 millones

### Compañías de Infraestructura de Mercados Financieros – Cámaras de Compensación

Colateral Total Requerido – Promedio de 4 años (USD)

Categoría EORS	aa y superior	a	bbb	bb	b e inferior <sup>a</sup>
aa y superior	>75 miles de millones	15 miles de millones<=x≤75 miles de millones	5 miles de millones<x≤15 miles de millones	2 miles de millones<x≤5 miles de millones	≤2 miles de millones
a	>100 miles de millones	25miles de millones<x≤100 miles de millones	10 miles de millones<x≤25 miles de millones	5 miles de millones<x≤10 miles de millones	≤5 miles de millones
bbb	>30 miles de millones	15 miles de millones<x≤30 miles de millones	5 miles de millones<x≤15 miles de millones	≤5 miles de millones	≤5 miles de millones
bb		>20 miles de millones	5miles de millones<x≤20 miles de millones	≤5 miles de millones	≤5 miles de millones
b			>10 miles de millones	≤10 miles de millones	≤10 miles de millones
ccc e inferior			>10 miles de millones	≤10 miles de millones	≤10 miles de millones

Nota: El EORS por niveles no aplica a sectores que operan en una sola jurisdicción (como las CDN), ni a sectores con uso ligero de balance que están menos influenciados por la dinámica del EO y muestran un riesgo limitado de deterioro del balance. Para algunos subsectores, ciertos rangos de *benchmark* (p. ej.: aa y superior, ccc e inferior) no se han establecido. Esto refleja la opinión de Fitch de que la información disponible no es estadísticamente suficiente como para justificar un nivel mayor de detalle.

Fuente: Fitch Ratings

## Anexo 4: Métodos de Valuación de Calificación de Recuperación

### Enfoque de Liquidación

Bajo este enfoque, generalmente Fitch lleva a cabo un análisis detallado del balance general del emisor para evaluar recuperaciones potenciales para los acreedores. Los recortes se aplican a los activos del emisor para reflejar la expectativa de Fitch de que estos activos probablemente serán vendidos por menos que el valor de cartera en liquidación. Posteriormente, Fitch coloca el efectivo generado por ventas de activos a los acreedores, con base en la prioridad de reclamos proyectada.

El supuesto del escenario base de Fitch radica en que los acreedores del emisor no tendrán el beneficio inmediato de cualquier valor residual de superávit o flujos de efectivo asociados con bursatilizaciones u otros financiamientos con garantía, dado que podrían haber retrasos en el exceso de flujo de efectivo o valor residual en los valores que fluyen a los acreedores sin garantía.

Por ende, los activos consolidados en el balance general pero asignados directamente a acreedores específicos de la institución serán excluidos del cálculo de recuperación, al igual que la deuda asociada. Del mismo modo, los activos que aún se encuentran en balance pero que se comprometieron como respaldo de las bursatilizaciones serán excluidos de los cálculos de recuperación.

Los recortes aplicados pueden variar significativamente según el modelo de negocio, la clase de activo y la región, entre otros factores, y Fitch lo evaluará caso por caso. A modo de orientación, la siguiente tabla refleja los rangos de descuento típicos para una serie amplia de clases de activos que, a menudo, se encuentran en los balances de las instituciones financieras no bancarias con muchos activos.

### Descuento de Activos<sup>a</sup>

Activo	Características	Descuento (%)
Efectivo y equivalentes	Sin riesgo, pero ajustado para reflejar el saldo esperado en incumplimiento	50-100
Valores de renta fija	Variabilidad en riesgo y liquidez	5-75
Acciones	Variabilidad en liquidez y volatilidad	15-100
Activos fijos tangibles	Variabilidad en liquidez y volatilidad	15-75
Préstamos hipotecarios	Bajo riesgo si se trata del primer cargo, mayor riesgo si se trata del segundo cargo; liquidez variable.	5-40
Préstamos personales sin garantía	Riesgo alto	25-75
Asociados y empresas conjuntas	Sin liquidez y valor variable	50-100
Préstamos problemáticos	Riesgo muy alto	50-100
Exposiciones a partes relacionadas	Valor cuestionable en estrés	50-100
Activos intangibles <sup>b</sup>	Valor sin liquidez y cuestionable en caso de dificultades	70-100
Otros activos que no absorben pérdidas	Dificultad para monetizar y/o con valor económico limitado	70-100
Activos derivados	Sujeto a liquidación/compensación, no realizable en liquidación	100

<sup>a</sup> Para los activos comprados con un descuento significativo (por ejemplo, en el caso de compradores de deuda), Fitch aplicará generalmente un recorte en el extremo inferior del rango indicado para reflejar un riesgo de amortización adicional más limitado en un escenario estresado. <sup>b</sup> Para las instituciones financieras no bancarias con subsidiarias considerables de bajo uso de balance (que podrían venderse como *going-concern* en su totalidad), los descuentos en los intangibles podrían estar en el extremo inferior del rango citado entre 70% y 100%.

Fuente: Fitch Ratings

### Enfoque de Going-Concern

El enfoque *going-concern* involucra un proceso de dos pasos:

- Estimar el nivel de ganancias posteriores al incumplimiento, típicamente EBITDA estresado, sobre el cual basar la valuación.
- Aplicar un múltiplo de valuación conservador que refleje la posición relativa de una compañía dentro de su sector con base en múltiplos reales o esperados de mercado o estresados. Cuando ninguna muestra estadísticamente significativa de transacciones de mercado esté disponible,

los analistas buscarán sectores cercanos o harán suposiciones basadas en tendencias generales para transacciones de mercado con problemas.

Los rangos múltiples de valuación proporcionados en la tabla Método de Valuación por Segmento de Institución Financiera No Bancaria son intencionalmente amplios para los distintos subsectores. El múltiplo real que se aplica en el análisis de recuperación dependerá de una revisión de las condiciones actuales del mercado y de una evaluación de los múltiplos de valuación aplicados a transacciones de mercado similares en el momento del análisis.

### Métodos de Valuación y Rangos Múltiples Estresados por Subsector de IFNB

Subsector de IFNB	Enfoque Común	Rangos Múltiples EBITA Estresados (Enfoque Going-Concern)
<b>Casas de Bolsa</b>		
Modelo de negocios de uso bajo de balance general	Going-concern	5.0x-10x
Modelo de negocios de uso alto de balance general	Valor de liquidación	
<b>Administradores de Inversión / Compañías/Fondos</b>		
Modelo de negocios de uso bajo de balance general	Going-concern	4.0x-10x
Modelo de negocios de uso alto de balance general	Valor de liquidación	
<b>Compañías de Desempeño de Negocios</b>	Valor de liquidación	
<b>Compañías de Financiamiento y Apalancamiento</b>		
Modelo de negocios de uso bajo de balance general	Going-concern	4.0x-10x
Modelo de negocios de uso alto de balance general	Valor de liquidación	
<b>Compañías de Infraestructura de Mercados de Financiamiento</b>	Going-concern	5.0x-10.0x

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings

Para algunos subsectores de IFNB, Fitch podrá aplicar enfoques de valuación adicionales específicos por segmento. Por ejemplo, para administradores de inversión, Fitch consideraría la valuación como porcentaje de AuM estresados, en conjunto con un enfoque múltiple de EBITDA estresado. Para FII, Fitch considerará valores estresados basados en los reportes de metodología “[US and Canadian Multiborrower CMBS Rating Criteria](#)” y “[Structured Finance CDOs Surveillance Rating Criteria](#)”, adicionalmente a un enfoque múltiple de EBITDA estresado.

### Estimando Reclamos de Acreedores

En un esfuerzo por estimar los reclamos de los acreedores, el análisis de Fitch toma en consideración:

- **Reclamos revolventes:** Fitch asume que las porciones sin uso de líneas de crédito comprometidas (con y sin garantía), facilidades de crédito revolvente y compromisos de cartas de crédito no sujetas a los requisitos básicos de préstamos, se disponen por completo en la medida permitida. Se ejerce un mayor juicio para las líneas de crédito que solo se pueden utilizar para fines específicos, como aquellas destinadas para gastos de capital y adquisiciones. Fitch evaluará la medida en que dichas disposiciones también puedan aumentar los activos recuperables adicionales, según los propósitos para los cuales las líneas de crédito generalmente se utilicen.
- **Reclamos Administrativos Prioritarios:** Se asume que estos representan 10% del valor de liquidación bajo estrés o del valor de la empresa, a menos que se crea que son mayores o menores según el país, tamaño o complejidad de la institución.
- **Reclamos por Rechazo de Arrendamiento:** Cuando se realizan reclamos por rechazo de arrendamiento, Fitch evalúa la habilidad del emisor para racionalizar arrendamientos en un escenario de incumplimiento y señala que, bajo un enfoque de *going-concern*, cierto nivel de arrendamientos debería de mantenerse, mientras que, bajo el enfoque de valor de liquidación, 100% de los arrendamientos no residenciales, por lo general, se rechaza. El valor de los

arrendamientos rechazados se calcula de manera consistente con el código de insolvencia que aplica para cada jurisdicción, donde existen conceptos similares.

- **Supuesto de Concesión:** El valor distribuido a acreedores senior sin garantía podría reducirse en un monto que se redistribuye a demandantes júnior para garantizar su aprobación del plan de reorganización o liquidación. El monto de tales pagos de concesión depende altamente de las circunstancias.
- **Obligaciones de Pensiones y Otros Beneficios Post-empleo:** Los planes de pensión con fondeo insuficiente y otros reclamos de beneficios post-empleo pueden ser significativos en un estado de quiebra, aunque la prioridad de los reclamos podría variar en función dependiendo de la jurisdicción y acuerdos entre acreedores de un emisor específico.
- **Otros Reclamos:** Se pueden considerar otros reclamos no relacionados con deuda o contingentes, incluidas demandas relevantes, derivados netos (activos)/pasivos y pasivos contingentes (y garantías), cuando estas sean especialmente pertinentes para una institución.
- **Fondeo de Partes Relacionadas:** Fitch considerará si es probable que los acreedores como partes relacionadas se vuelvan senior para otros acreedores al retirar su fondeo antes de un incumplimiento.

## Distribución del Valor Empresarial

El análisis de recuperación de Fitch usualmente toma un enfoque legal de tipo cascada, con el valor de la empresa posterior a la reestructura o liquidación siendo colocado a los acreedores en orden de antigüedad relativa a sus reclamos. Sin embargo, la aplicación del valor no solo se afecta por la prioridad relativa de los instrumentos de un emisor en particular, sino también por la estructura organizacional. En ausencia de una disposición legal o regulatoria, Fitch asumirá que los acreedores de entidades legales específicas tienen prioridad al reclamar activos de la entidad respecto a los acreedores de filiales y entidades relacionadas. En los casos en los que hay varias entidades en un grupo, Fitch puede establecer valuaciones y reclamos a nivel de la entidad y considerar los valores residuales disponibles para los acreedores de las casas matrices o entidades filiales.

En este contexto, Fitch generalmente usará el balance general no consolidado como base para sus cálculos de recuperación. Los factores que podrían compensar parcialmente el efecto de la subordinación estructural incluyen la presencia de las garantías y obligaciones intercompañía adeudadas por la subsidiaria a la matriz. Las complejidades transfronterizas podrían añadir conservadurismo al análisis de recuperación para las IFNB que operan internacionalmente.

## Anexo 5: Características Comunes de los FCC del PCI

### Características Comunes de los FCC del PCI<sup>a</sup>

	aaa	aa	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
EORS	El EORS presenta, o se espera que presente, oportunidades excepcionalmente buenas para que las IFNB generen un negocio consistentemente rentable dentro de su área de enfoque a través del ciclo crediticio. El entorno económico y el perfil crediticio del soberano son excepcionalmente fuertes, los niveles de ingresos son muy altos y no hay debilidades estructurales. consistentemente	El EORS presenta, o se espera que presente, oportunidades buenas para que las IFNB generen un negocio consistentemente	El EORS presenta, o se espera que presente, buenas oportunidades para que las IFNB generen un negocio consistentemente	El EORS presenta, o se espera que presente, buenas oportunidades razonables para que las IFNB generen un negocio consistentemente	El EORS presenta, o se espera que presente, buenas oportunidades moderadas para que las IFNB generen un negocio consistentemente	El EORS presenta, o se espera que presente, buenas oportunidades limitadas para que las IFNB generen un negocio consistentemente	El EORS presenta, o se espera que presente, buenas oportunidades muy limitadas para que las IFNB generen un negocio consistentemente
Perfil de Negocio	Franquicia dominante en múltiples sectores o áreas geográficas, ofreciendo ventajas competitivas muy fuertes y poder de fijación de precios. Modelo de negocio altamente diversificado y estable, masa crítica en todos los segmentos de negocio o áreas geográficas, con dependencia mínima en negocios volátiles.	Franquicia líder en múltiples sectores o áreas geográficas, o sostenida por un marco regulatorio o legal que ofrece ventajas competitivas y poder de fijación de precios. Modelo de negocio muy diversificado y estable, masa crítica en la mayoría de los segmentos de negocio o áreas geográficas, con dependencia modesta en negocios volátiles.	Franquicia fuerte en sectores clave o regiones, o sostenida por un marco regulatorio o legal que ofrece algunas ventajas competitivas y poder de fijación de precios. Modelo de negocio diversificado y estable, masa crítica en los segmentos operativos o áreas geográficas clave, con algo de dependencia en los negocios volátiles.	Franquicia adecuada, ofreciendo ventajas competitivas y poder de fijación de precios ocasionales, u operando en mercados levemente menos desarrollados. Modelo de negocio menos diversificado y estable, potencialmente dominado por segmentos operativos o áreas geográficas clave, con mayor dependencia en los negocios volátiles.	Franquicia moderada, ofreciendo ventajas competitivas limitadas u operando mayormente en mercados de calidad especulativa. Modelo de negocio menos diversificado y estable, potencialmente dominado por segmentos operativos o áreas geográficas clave, con mayor dependencia en los negocios volátiles.	Franquicia menor, ofreciendo ventajas competitivas insignificantes u operando mayormente en mercados de alta calidad especulativa. Modelo de negocio con estabilidad limitada, puede ser completamente dependiente de negocios o economías volátiles.	No destacan franquicia, valor o ventajas competitivas, o con operación en mercados no desarrollados o de muy alto riesgo. Modelo de negocio de evolución rápida o influenciada por una economía inestable.

## Características Comunes de los FCC del PCI<sup>a</sup>

	<b>aaa</b>	<b>aa</b>	<b>a</b>	<b>bbb</b>	<b>bb</b>	<b>b</b>	<b>ccc e inferior</b>
Administración y Estrategia	La administración tiene un grado inigualable de profundidad y experiencia: riesgo de persona clave inexistente, gobierno corporativo muy fuerte, objetivos estratégicos claramente articulados y reflejan niveles sustentables de largo plazo de desempeño de negocio y financiero; se cumple consistentemente con los objetivos de negocio y financieros.	La administración tiene un nivel muy alto de profundidad y experiencia: riesgo de persona clave limitado, gobierno corporativo muy fuerte, objetivos estratégicos claramente articulados y reflejan un nivel sustentable de largo plazo del desempeño de negocio y financiero; se cumple rutinariamente con los objetivos de negocio y financieros, con una variabilidad muy limitada.	La administración tiene un nivel muy alto de profundidad y experiencia: riesgo de persona clave moderado, gobierno corporativo razonablemente sólido, objetivos estratégicos bien documentados y reflejan un nivel de mediano plazo del desempeño de negocio y financiero; se cumple de manera general con los objetivos de negocio y financieros; la ejecución podría ser más variable.	La administración tiene un buen nivel de profundidad y experiencia: riesgo de persona clave moderado, gobierno corporativo razonablemente sólido, objetivos estratégicos bien documentados y reflejan un nivel de mediano plazo del desempeño de negocio y financiero; se cumple de manera general con los objetivos de negocio y financieros; la ejecución podría ser más variable.	La administración tiene un nivel aceptable de profundidad y experiencia: riesgo de persona clave más alto, gobierno corporativo menos desarrollado que para pares con calificación mayor; objetivos estratégicos podrían no estar articulados de manera clara o podrían reflejar un nivel de corto plazo del desempeño de negocio y financiero; se cumple de manera general con los objetivos de negocio y financieros; la ejecución podría ser más variable.	La administración tiene un nivel notable de debilidad: riesgo de persona clave alto, el gobierno corporativo da lugar a riesgos significativos; objetivos estratégicos no articulados y reflejan un nivel de corto plazo del desempeño de negocio y financiero; comúnmente se incumple con los objetivos de negocio y financieros, o tiene un historial de ejecución extremadamente limitado.	Deficiencias posiblemente significativas en la administración; el gobierno corporativo da lugar a riesgos mayores; falta de objetivos estratégicos o posiblemente muy variables; incumple con los objetivos de negocio y financieros.
Perfil de riesgo	Alta aversión al riesgo de los estándares de originación con cambios mínimos a través de los ciclos económicos. Muy improbable que el crecimiento presione la solvencia o que no sea sostenible. Controles de riesgo extremadamente robustos y permean la organización. Los límites de riesgo son altamente conservadores y muestran cambios mínimos a través del tiempo. La exposición a los riesgos de mercado y no financieros es muy baja.	Mucha aversión al riesgo de los estándares de originación con cambios mínimos a través de los ciclos económicos. Es improbable que el crecimiento presione la solvencia o que no sea sostenible. Controles de riesgo son muy robustos y permean la organización. Los límites de riesgo son muy conservadores y muestran cambios mínimos a través del tiempo. La exposición a los riesgos de mercado y no financieros es muy baja.	Estándares de originación de riesgo bajo que podrían variar moderadamente a través de los ciclos económicos. Es improbable que el crecimiento presione la solvencia o exceda las tasas sostenibles de largo plazo solo algunas veces. Controles de riesgos robustos y centralizados. Los límites de riesgo son conservadores, pero podrían cambiar con base en las condiciones del negocio. La exposición a los riesgos de mercado y no financieros es modesta.	Estándares de originación dan lugar a algunos riesgos significativos y varían a través de los ciclos económicos. El crecimiento podría presionar la solvencia o exceder las tasas sostenibles de largo plazo. Controles de riesgo menos dominantes en la organización. Los límites de riesgo son sólidos, pero podrían cambiar con base en oportunidades. La exposición a los riesgos de mercado y no financieros es moderada.	Estándares de originación reflejan un apetito de riesgo por encima del promedio y cambian notoriamente a través de los ciclos económicos. Frecuentemente, el crecimiento presiona la solvencia o excede las tasas sostenibles de largo plazo. Los límites de riesgo se monitorean menos frecuentemente y pueden fluctuar con base en las oportunidades. Exposición mayor al mercado y a riesgos no financieros.	Estándares de originación reflejan un apetito de riesgo elevado y cambian considerablemente a través de los ciclos económicos. Comúnmente, el crecimiento presiona la solvencia o excede las tasas sostenibles de largo plazo. Los límites de riesgo podrían no ser monitoreados frecuentemente y el incumplimiento de límites puede ser tolerado por la administración. Exposición alta a riesgo de mercado y no financieros.	Estándares de originación reflejan exposiciones de alto riesgo y podrían fluctuar frecuentemente. El crecimiento puede estar muy por encima de las tasas sostenibles. Existen deficiencias de control de riesgo significativas. Exposición muy alta a riesgos de mercado y no financieros.

## Características Comunes de los FCC del PCI<sup>a</sup>

	<b>aaa</b>	<b>aa</b>	<b>a</b>	<b>bbb</b>	<b>bb</b>	<b>b</b>	<b>ccc e inferior</b>
Calidad de activos/ Desempeño de activos	Grado de estabilidad inigualable, como lo reflejan los niveles muy bajos de activos deteriorados o pérdidas mínimas a través de los ciclos económicos. Las métricas de calidad de activos son consistentemente mucho mejores que aquellas de instituciones comparables. Los riesgos de concentración son muy bajos o mitigados de manera muy efectiva. El riesgo de contraparte es extremadamente bien gestionado y diversificado. Historial excepcionalmente fuerte de flujos de (F)AUM/estabilidad a través de los ciclos de mercado.	Grado de estabilidad muy alto, como lo reflejan los niveles bajos de activos deteriorados o pocas pérdidas a través de múltiples ciclos económicos o tasas de interés. Las métricas de calidad de activos son mucho mejores que aquellas de instituciones comparables. Los riesgos de concentración son bajos o mitigados de manera efectiva. El riesgo de contraparte está bien gestionado y diversificado. Historial muy fuerte de flujos de (F)AUM/estabilidad a través de los ciclos de mercado.	Grado de estabilidad alto, como lo reflejan los niveles modestos de activos deteriorados o pérdidas. La calidad de activos es moderadamente variable a través de múltiples ciclos económicos o de tasas de interés. Las métricas de calidad de activos son mejores que aquellas de instituciones comparables. Los riesgos de concentración son bajos o mitigados de manera efectiva. El riesgo de contraparte está bien gestionado y diversificado. Historial muy fuerte de flujos de (F)AUM/estabilidad a través de los ciclos de mercado.	Cierto grado de estabilidad, como lo reflejan los niveles modestos de promedio de activos deteriorados o pérdidas. Es probable que las métricas de calidad de activos fluctúen por encima de los ciclos económicos o de tasas de interés. Calidad de activos y generalmente riesgo de concentración están usualmente alineadas con las pares. El riesgo de contraparte está gestionado y diversificado adecuadamente. El riesgo de concentración son menores que las de las instituciones comparables o de menos vulnerables a ciclos económicos o de tasas de interés. Los riesgos de concentración son menores que la inestabilidad razonablemente. Historial fuerte de flujos de (F)AUM/estabilidad a través de los ciclos de mercado.	Niveles por encima del promedio de activos deteriorados o pérdidas. Es probable que las métricas de calidad de activos sean más volátiles frente a los cambios de los ciclos económicos o de tasas de interés, y generalmente peor o más vulnerables que los promedios internacionales de la industria. Los riesgos de concentración pueden ser altos. La gestión del riesgo de contraparte está por debajo del promedio, con diversificación limitada. Los flujos de (F)AUM podrían afectarse significativamente por las condiciones o tendencias de mercado.	Niveles significativamente por encima del promedio de activos deteriorados o pérdidas. Es probable que las métricas de calidad de activos sean muy volátiles, con base en los cambios en los ciclos económicos o de tasas de interés, y generalmente mucho peor o más vulnerables que los promedios internacionales de la industria. Los riesgos de concentración pueden ser muy altos. La gestión del riesgo de contraparte es débil y con diversificación alta. Los flujos de (F)AUM podrían mantenerse negativos después del estrés extremo del mercado debido a la concentración por producto o tipo de fondo.	Tiene o probablemente ha tendido métricas de calidad de activos considerablemente más débiles que los benchmarks de la industria o normas históricas. Deficiencias significativas en la gestión de riesgo de contraparte. Los flujos de (F)AUM son muy volátiles dada la concentración significativa entre clases de activos y fondos.
Ganancias y Rentabilidad	Las ganancias y la rentabilidad son altamente estables a través de los ciclos económicos y de tasas de interés. La dependencia en ingresos transaccionales es limitada. La estructura de costos es altamente variable. Medidas de rentabilidad son proporcionales con una naturaleza de aversión al riesgo y consistentemente superior en comparación con instituciones pares.	Las ganancias y la rentabilidad son muy estables a través de múltiples ciclos económicos y de tasas de interés. La dependencia en ingresos transaccionales es limitada. La estructura de costos es altamente variable. Medidas de rentabilidad son proporcionales a un riesgo muy bajo, pero que podría variar modestamente, aunque permanecen fuertes rentabilidades en comparación con sólida, en instituciones pares.	Las ganancias y la rentabilidad son moderadamente variables a través de los ciclos económicos y de tasas de interés. La dependencia en ingresos transaccionales es moderada. El costo de estructura es muy variable. Medidas de rentabilidad son generalmente proporcionales a un riesgo bajo pero sujetas a variabilidad. En general, las comparaciones con sólida, en instituciones pares.	Las ganancias y la rentabilidad son variables a través de los ciclos económicos y de tasas de interés. La dependencia es moderada en los ingresos transaccionales. La estructura de costos es altamente variable. Medidas de rentabilidad reflejan un riesgo inherente o un ambiente altamente competitivo, y pueden estar sujetas a variabilidad incremental. La rentabilidad es adecuada en comparación con instituciones pares.	Las ganancias y la rentabilidad son altamente variables a través de los ciclos económicos y de tasas de interés. La dependencia en ingresos transaccionales es moderada. La estructura de costos es menos variable que en instituciones pares. Medidas de rentabilidad no compensan por el riesgo inherente y están sujetas a variabilidad incremental. La rentabilidad es adecuada en comparación con instituciones pares.	Las ganancias y la rentabilidad son volátiles y altamente correlacionadas con los ciclos económicos y de tasas de interés. La dependencia en ingresos transaccionales es moderada. La estructura de costos es fija. Frecuentemente, las medidas de rentabilidad no compensan por el riesgo inherente y están sujetas a variabilidad incremental. La rentabilidad es inferior a la de instituciones pares.	Podría ser estructuralmente no rentable, ya sea en términos reportados. El retorno al punto de equilibrio o rentabilidad es altamente incierto.

## Características Comunes de los FCC del PCI<sup>a</sup> [Continuación]

	aaa	aa	a	bbb	bb	b	ccc e inferior
Capitalización y Apalancamiento	La capitalización y el apalancamiento son extremadamente fuertes y proporcionales al riesgo del balance general o variabilidad de las ganancias. También se mantienen con un colchón significativo sobre los objetivos establecidos o mínimos regulatorios, o frente a instituciones pares. Los objetivos de capital y apalancamiento incorporan la capacidad de resistir impactos graves. El acceso a mercados de capitales se demuestra a través de los ciclos.	La capitalización y el apalancamiento son muy fuertes y proporcionales al riesgo del balance general o variabilidad de las ganancias. También se mantienen con colchones holgados sobre objetivos establecidos o mínimos regulatorios, o frente a instituciones pares. Los objetivos de capital y apalancamiento incorporan la capacidad de resistir impactos graves. El acceso a mercados de capitales se demuestra a través de los ciclos.	La capitalización y el apalancamiento son fuertes y proporcionales al riesgo del balance general o variabilidad de las ganancias. También se mantienen con colchones sólidos sobre objetivos establecidos o mínimos regulatorios, o frente a instituciones pares. Podrían ser volátiles pero probablemente solo afectados moderadamente por la calidad de activos sifnificativa o impactos de valor de mercado. El acceso a mercados de capitales se demuestra a través de los ciclos.	La capitalización y el apalancamiento son ampliamente proporcionales al riesgo del balance general o variabilidad de las ganancias. También se mantienen con colchones satisfactorios sobre objetivos establecidos o mínimos regulatorios, o generalmente alineadas con instituciones pares. Los niveles de capital y apalancamiento podrían ser más vulnerables a impactos significativos. El acceso a mercados de capitales podría ser más sensible a las condiciones de mercado.	La capitalización y el apalancamiento no son totalmente proporcionales al riesgo del balance general o variabilidad de las ganancias. También se mantienen con colchones moderados sobre objetivos establecidos o mínimos regulatorios, y podrían ser inferiores a los de instituciones pares. Los niveles de capital y apalancamiento son muy vulnerables a impactos significativos, pero pueden resistir impactos moderados. Capacidad de acceso a mercados de capitales no demostrada.	La capitalización y el apalancamiento no son proporcionales al riesgo del balance general o variabilidad de las ganancias. También los niveles son bajos, al igual que los colchones sobre objetivos establecidos o mínimos regulatorios. Los niveles de capital y apalancamiento podrían estar muy por debajo de instituciones pares y ser muy vulnerables a impactos significativos. Inhabilidad de acceso a mercados de capitales.	La capitalización y el apalancamiento tienen claras deficiencias que han requerido o pueden requerir inyecciones de capital.
Fondeo, Liquidez y Cobertura	El fondeo y la liquidez son excepcionalmente estables. Los flujos de efectivo y coches de liquidez, relativos a los vencimientos de deuda de corto plazo y obligaciones de intereses son extremadamente fuertes. Dependencia mínima de fondeo mayorista. El fondeo no es sensible a la confianza, las fuentes y los vencimientos son altamente diversos y el plazo excede significativamente el vencimiento promedio de los activos. El fondeo es completamente no garantizado, con soporte de un conjunto extremadamente robusto de activos sin garantía. Planes en marcha de fondeo de contingencia extremadamente sólido.	El fondeo y la liquidez son muy estables. Los flujos de efectivo y coches de liquidez, relativos a los vencimientos de deuda de corto plazo y obligaciones de intereses son fuertes. Dependencia mínima de fondeo de corto plazo. El fondeo mayorista es predominantemente de largo plazo. El fondeo puede ser moderadamente sensible a la confianza, las fuentes y los vencimientos son altamente diversos y el plazo excede el vencimiento promedio de los activos. El fondeo es garantizado, con soporte de un conjunto extremadamente robusto de activos sin garantía. Planes de fondeo de contingencia extremadamente sólido.	El fondeo y la liquidez son estables. Los flujos de efectivo y coches de liquidez, relativos a los vencimientos de deuda de corto plazo y obligaciones de intereses son fuertes. El fondeo mayorista es predominantemente de largo plazo. El fondeo puede ser moderadamente sensible a la confianza, las fuentes y los vencimientos son altamente diversos y el plazo está en proporción con los activos.	El fondeo y la liquidez son típicamente estables, aunque podría haber de manera moderada concentraciones de fondeo o vencimiento, o dependencia de fondeo mayorista menos estable. Los flujos de efectivo operativos y coches de liquidez relativos a vencimientos de deuda de corto plazo o obligaciones de intereses. El fondeo es sensible a la confianza y el plazo es proporcional a la vencimiento promedio de los activos. El fondeo no garantizado es significativo y tiene soporte de un conjunto robusto de activos sin garantía. Planes de fondeo de contingencia sólidos.	El fondeo y la liquidez son generalmente estables, aunque podría haber concentraciones significativas de fondeo o vencimiento, o dependencia fuerte de fondeo mayorista menos estable. Es probable que el flujo de efectivo operativo sea limitado y la liquidez tenga deficiencias modestas en vencimientos de corto plazo o cobertura de intereses. El acceso a fondeo podría ser incierto en períodos de estrés del mercado y la plazo no es proporcional a la madurez promedio de los activos. El fondeo no garantizado es amplio tiene soporte de un conjunto de activos sin garantía. Existen concentraciones de vencimientos a corto plazo.	El fondeo y la liquidez son menos estables y pueden estar propensos a cambios en el sentimiento de los acreedores. El flujo de efectivo operativo es muy limitado y la liquidez tiene deficiencias significativas en los vencimientos de corto plazo o cobertura de intereses. El acceso a fondeo es muy incierto en períodos de estrés del mercado y la plazo no es proporcional a la madurez promedio de los activos. El fondeo no garantizado es muy amplio y tiene soporte de un conjunto de activos sin garantía. Existen concentraciones de vencimientos a corto plazo.	El fondeo y la liquidez son inestables. Sin flujos de efectivo operativos y liquidez con vencimientos a corto plazo o cobertura de intereses inexistente. La duración del fondeo es de muy corto plazo. El fondeo es totalmente garantizado y el balance totalmente comprometido. Existen importantes concentraciones de vencimientos a corto plazo. Los planes de fondeo contingentes son inexistentes.

<sup>a</sup> Al evaluar cada FCC, Fitch considera cuál descripción, en suma, refleja más claramente su evaluación del FCC específico para el emisor en cuestión.

Fuente: Fitch Ratings

Dado que la traducción de esta metodología aplica a nivel regional en Latinoamérica, los decimales se indican con punto y los millares con coma para efectos de estandarización de separadores nominales. Además, se usa la palabra calificación en lugar de clasificación.

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

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleva a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2023 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados