Metodología de Calificación de Supranacionales

Metodología Maestra

Contenido

Alcance	1
Factores Clave de Calificación	1
Instituciones Supranacionales Calificadas por Fitch	2
Enfoque de Calificación para Supranacionales	3
Perfil Crediticio Individual de los BMD	6
Soporte Extraordinario de BMD	16
Calificaciones de FCS	19
Calificaciones de GFS	19
Calificaciones de OAS	19
Calificaciones de Corto Plazo	20
Valores Híbridos	21
Variaciones Metodológicas	26
Consideraciones Adicionales	26

Esta metodología es una traducción al español del documento titulado "Supranationals Rating Criteria", publicado el 11 de abril de 2023. Este reporte actualiza y reemplaza el titulado "Metodología de Calificación de Supranacionales", publicado el 13 de junio de 2022.

Metodologías Relacionadas

Sovereign Rating Criteria (Metodología de Calificación de Soberanos) (Abril 2023)

Insurance Rating Criteria (Metodología de Calificación de Seguros) (Julio 2022)

Analistas

Carlos Masip
+34 91 702 5773
carlos.masip@fitchratings.com

Arnaud Louis
+33 1 44 29 91 42
arnaud.louis@fitchratings.com

Alcance

En este informe se describe la metodología de Fitch Ratings para asignar nuevas calificaciones y supervisar las calificaciones existentes de emisores y emisiones supranacionales , la mayoría de los cuales son bancos multilaterales de desarrollo (BMD; *multilateral development banks*). También cubre a los fondos concesionales supranacionales (FCS; *supranational concessional funds*), garantes financieros supranacionales (GFS; *supranational financial guarantors*) cuando sus calificaciones están determinadas por soporte y los organismos administrativos supranacionales (OAS; *supranational administrative bodies*). Esta metodología se aplica junto con otras metodologías bajo el epígrafe Metodologías Relacionadas.

Factores Clave de Calificación

La importancia de los factores de calificación cuantitativos y cualitativos varía entre las entidades. No todos los factores de calificación que se describen en este informe se aplican a cada calificación individual. Cada comentario de acción de calificación (RAC; *rating action commentary*) o informe de calificación específico analizará los factores más relevantes para cada la calificación individual.

Perfil Crediticio Individual y Calificación de Soporte: Para BMD, FCS y GFS, el enfoque de Fitch es determinar el perfil crediticio individual (PCI). A continuación, la agencia evalúa la probabilidad de que el BMD reciba un soporte financiero extraordinario de sus accionistas, teniendo en cuenta la capacidad de estos y su propensión a proporcionar dicho apoyo. La calificación de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) está basada en el PCI más un alza crediticia que refleja el soporte extraordinario de los accionistas; este ajuste, por lo general, no excederá tres escalones (*notches*) de calificación.

Perfil Crediticio Individual: Fitch determina evaluaciones separadas para solvencia y liquidez en una escala de 'aaa' a 'd'. El PCI deriva de la evaluación de solvencia y está limitada por la evaluación de liquidez (es decir, la más bajo de los dos); después, se ajusta considerando el entorno de negocios a través de un ajuste potencial de tres *notches* hacia arriba o hacia abajo.

Evaluación de Solvencia: La evaluación de solvencia se basa en dos factores generales: capitalización y riesgos. Los factores individuales son evaluados por separado en una escala de cuatro grados. La capitalización depende principalmente de indicadores de capital. La evaluación de riesgos depende de cinco subfactores cuantitativos y cualitativos - riesgo crediticio, concentración, riesgo de capital, riesgo de mercado y gestión de riesgo.

Evaluación de Liquidez: La evaluación de liquidez de un BMD que realiza Fitch tiene como objetivo medir el tamaño y la calidad de sus activos líquidos en relación con sus necesidades de efectivo presentes y futuras. Los indicadores clave son la proporción de activos líquidos respecto a la deuda de corto plazo y la calidad de los activos de tesorería. Otros factores, como el acceso a mercados de capitales y fuentes alternativas de liquidez, también se toman en cuenta.

Entorno de Negocios: La evaluación del entorno de negocios de un BMD conduce a tres posibles resultados: riesgo alto, riesgo medio y riesgo bajo. La evaluación se basa en dos factores amplios: el perfil de negocios, que considera los riesgos asociados con la estrategia y la gobernanza, y el entorno operacional, el cual refleja los riesgos asociados con los países de operación del BMD.

Soporte Extraordinario: El PCI es ajustado potencialmente por un alza crediticia que refleja la capacidad y propensión de los accionistas para brindar soporte financiero extraordinario. La capacidad de proporcionar soporte se mide por la calificación del capital exigible, lo cual asegura una cobertura total de la deuda neta, o mediante la calificación promedio ponderada de los accionistas clave. La propensión para dar soporte se evalúa sobre la base de factores cualitativos.

Instituciones Supranacionales Calificadas por Fitch

Bancos Multilaterales de Desarrollo

Los BMD son entidades públicas controladas por los "estados miembros". No están sujetas a las jurisdicciones nacionales de los países en los que se encuentran sus oficinas centrales; las reglas de gobernanza son establecidas por los tratados internacionales entre los estados miembros. Estos operan generalmente en una región definida del mundo, cubriendo varios países, es decir, los países de operaciones. Los BMD pueden tener estados miembros prestatarios o no prestatarios; el papel principal de estos últimos es proporcionar soporte a la institución.

La mayoría de las entidades supranacionales calificadas por Fitch son BMD. Su actividad principal es proveer préstamos u otros tipos de financiamiento a estados o entidades privadas. Por lo tanto, comparten una serie de características con los bancos comerciales. Sus fondos por lo general son recaudados en los mercados de capitales. Los BMD pueden clasificarse en cuatro grupos según el alcance de sus operaciones: BMD globales y regionales, BMD europeos, BMD subregionales, y BMD enfocados en el sector privado.

Los BMD se diferencian de los bancos comerciales en aspectos clave: no están sujetos a ningún tipo de regulación bancaria y se rigen por sus propias reglas prudenciales y políticas, definidas por los estados miembros. Generalmente, se benefician de la condición de acreedor preferente (CAP; *preferred-creditor status*), que indica que el reembolso de la deuda soberana debida a los BMD tiene prioridad sobre otros acreedores. Como instituciones públicas, la mayoría no distribuye dividendos, y su objetivo principal no es maximizar la rentabilidad, sino lograr una misión de interés general que, normalmente, incluye crédito anticíclico. La mayoría de los BMD generan márgenes bajos y, por lo general, las ganancias se mantienen en reservas para fortalecer la base de capital o se transfieren a fondos de desarrollo.

En la mayoría de los casos, el soporte a los BMD se concede a través de un mecanismo específico (el capital exigible) que se especifica en el acuerdo constitutivo entre los estados miembros. Este capital, suscrito pero no pagado por los estados miembros, excede considerablemente el capital pagado. El capital exigible constituye un compromiso incondicional de los estados miembros de pagar en capital si el BMD no puede pagar sus obligaciones de deuda.

El mecanismo teórico en la mayoría de los BMD para la convocación del capital es el siguiente: Un BMD en dificultad realizará una primera ronda de llamado de capital a todos sus estados miembros, en función de su respectiva participación en el capital exigible. Si algunos no proporcionan los fondos, se pueden realizar llamamientos adicionales sucesivos a los demás estados miembros hasta que se proporcione la cantidad de capital necesaria; esto podría generar cambios en la propiedad del capital del BMD para cada estado miembro. Sin embargo, los estados miembros no están obligados a proporcionar más que la cantidad predefinida de capital exigible que han comprometido; en otras palabras, no existe una responsabilidad conjunta entre los estados miembros.

Fondos Concesionales Supranacionales

Los FCS son entidades cuya misión principal es otorgar préstamos, subsidios y garantías concesionales a países de ingreso bajo y/o para propósitos específicos. La mayoría es administrada por un grupo institucional que incluye un BMD.

Estas son diferencias marcadas entre un FCS y un BMD.

- Los FCS no tienen capital: reciben contribuciones y suscripciones de donantes. No hay capital exigible.
- Los préstamos de FCS se otorgan con vencimientos de muy largo plazo, de hasta 50 años (incluido un período de gracia de hasta 10 años), y tasa de interés baja, inferior a las tasas cobradas por BMD.

- Los beneficiarios de los préstamos y subsidios de los FCS son los países miembros más pobres; países de ingresos bajos generalmente no elegibles para préstamos de BMD.
- Algunos FCS se dedican a un propósito específico (por ejemplo, a la agricultura).

Las cuentas de los FCS pueden presentarse sobre una "base de propósito especial": no un balance general, sino más bien un informe de los recursos de desarrollo netos, en el cual se detallen los recursos recibidos por el FCS (que son equivalentes al capital del accionista para un BMD) y el uso de dichos fondos, es decir, préstamos, subsidios y alivios de deuda y activos líquidos (equivalentes a los activos de un BMD). Sin embargo, muchos FCS han revisado sus reglas para los informes financieros y usan los Estándares Contables Internacionales/Normas Internacionales de Información Financiera o los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos.

Garantes Financieros Supranacionales

La actividad principal de los GFS es proporcionar garantías y otras formas de mejora crediticia a emisiones de deuda, soberana o privada, o a operaciones estructuradas. Como no piden fondos prestados, la calificación se aplica a su capacidad de cumplir sus compromisos de garantía. El número de instituciones clasificadas como GFS es mucho más pequeño que el de los BMD.

Organismos Administrativos Supranacionales

Fitch también califica diversas entidades supranacionales que no pueden clasificarse como BMD o GFS. Esta categoría incluye entidades que participan en actividades de financiamiento, pero que no tienen capital y, por lo tanto, no pueden ser consideradas como instituciones financieras.

Esta categoría también incluye bancos centrales regionales. Al igual que otros OAS, los bancos centrales regionales son propiedad de varios estados, los cuales son miembros de una zona económica o de bancos centrales nacionales que son parte de una zona monetaria común.

Enfoque de Calificación para Supranacionales

Lo que Calificaciones las IDR de Supranacionales: Definición de Obligaciones de Referencia

Las IDR de un supranacional expresa la opinión de Fitch sobre el riesgo de incumplimiento de las obligaciones sénior con terceras partes que son acreedores privados. Las obligaciones con entidades bajo un control común, miembros del estado o gobiernos en general quedan excluidas.

De acuerdo con las definiciones de calificación de Fitch y metodologías relacionadas, un incumplimiento de un supranacional podría tomar diferentes formas, incluir el impacto de obligaciones más allá del período de subsanación disponible, un rescate, un canje forzoso de deuda o el inicio de procedimientos de disolución o bancarrota del emisor, en caso de aplicar. En caso de incumplimiento, la IDR de la supranacional se bajará a una calificación de incumplimiento restringido (RD; *restricted default*) o de incumplimiento (D; *default*), y los instrumentos relevantes a 'D', una vez que el período de gracia transcurra.

Incumplimiento de Deuda Subordinada

Las IDR de un supranacional usualmente no reflejan el riesgo de incumplimiento de deuda subordinada o "júnior". Sin embargo, si el incumplimiento en tales obligaciones es considerado por Fitch como indicativo de un estrés más generalizado que podría resultar en que el emisor incumpla en sus obligaciones sénior con terceras partes que son acreedores privados, ello podría resultar en que la IDR de largo plazo del supranacional se degrade a un nivel muy bajo, por ejemplo, 'CCC+' o menor. Además, si un incumplimiento en deuda subordinada detona procedimientos de disolución o bancarrota, en caso de aplicar, o resulta en la aceleración de deuda sénior que el supranacional no pueda redimir, el incumplimiento en deuda subordinada puede resultar rápidamente en que las IDR de la entidad se degraden a nivel de incumplimiento.

Fuentes de Datos

El análisis de supranacionales de Fitch es con base en información pública y privada divulgada por las entidades calificadas. La información es compartida por la gerencia de las entidades en reuniones llevadas a cabo al menos una vez al año. En la mayoría de los casos, la interacción

entre Fitch y la dirección de las entidades calificadas es extensa, y un flujo significativo de información se comparte fuera del proceso de revisión anual.

La información pública incluye reportes anuales auditados, los cuales se revisan por lo menos una vez al año, estatutos y reglamentos de la entidad, estadísticas y otras formas de información económica emitida por fuentes reconocidas o por el emisor, mediante varios tipos de publicaciones. Los reportes anuales incluyen estados financieros auditados con anexos, la explicación de la estrategia y objetivos de la entidad, y detalles de operaciones como la distribución geográfica y sectorial de las operaciones.

La información privada cubre una gama amplia de temas. La información clave analizada por Fitch incluye una lista detallada del financiamiento desembolsado y otros compromisos hechos por la entidad calificada (aunque varias instituciones supranacionales publican esta información), una programación de las exposiciones individuales más grandes, detalles sobre operaciones vencidas y reservas, planes de financiamiento de corto y mediano plazo, detalles sobre políticas y procedimientos de gestión de riesgo, biografías de los gerentes sénior, presupuestos anuales y planes de negocios que resumen la estrategia de mediano y largo plazo.

Los supuestos clave de calificación se basan en información proveniente de los informes y estudios de soberanos que realiza Fitch. Específicamente, las calificaciones soberanas, proyecciones de crecimiento económico y otros indicadores relevantes en los países en donde opera el supranacional. Los supuestos también dependen de información de la calidad crediticia de la tesorería, los derivados o la cartera de crédito del supranacional proporcionada por otros grupos de Fitch, como instituciones financieras, seguros y corporativos, en particular calificaciones (opiniones crediticias, evaluaciones o puntuaciones públicas o privadas).

Proyecciones

Las calificaciones están basadas en las proyecciones de mediano plazo de la situación financiera de los supranacionales. Los analistas de Fitch preparan proyecciones de indicadores financieros clave (consulte el Paso 1(a): Evaluación de Solvencia y el Paso 1(b): Evaluación de Liquidez a continuación) para cada emisor a mediano plazo, normalmente, un horizonte de tres años. Fitch basa sus proyecciones financieras para supranacionales en discusiones detalladas con los equipos directivos de esas instituciones. Los analistas de Fitch usan su experiencia del sector y de las tendencias y condiciones crediticias globales para evaluar la razonabilidad de las proyecciones de la gerencia y, así, determinar las proyecciones propias de la agencia. En algunos casos, las proyecciones de Fitch pueden ser similares a las producidas por el emisor, pero en otros casos, pueden ser considerablemente diferentes, según la opinión de la agencia de los supuestos subyacentes. Cuando está disponible, para sus proyecciones, Fitch usa las calificaciones y perspectivas de calificación asignadas por otros grupos analíticos. Si se asigna una Perspectiva Negativa (Positiva) a una entidad, la calificación actual se ajusta a la baja (al alza) en un *notch* para obtener la proyección.

Las variables proyectadas se enfocan principalmente en la evolución del balance financiero del emisor, debido a la importancia de las medidas de capitalización y liquidez para el análisis. Las proyecciones de las variables del estado de resultados son normalmente menos relevantes para el análisis crediticio de los supranacionales, ya que la mayoría de estas instituciones no tienen un mandato de maximización de utilidades. Sin embargo, las ganancias y los flujos de efectivo proyectados son evaluados en el contexto de generación y retención de capital, y liquidez. El reto inherente de hacer proyecciones detalladas de las variables del balance general es que las proyecciones de Fitch representan la mejor estimación de los resultados futuros a través de un juicio conservador en lugar de un enfoque basado en un modelo detallado.

Supuestos

Fitch prepara primero proyecciones a mediano plazo de la cartera de financiamiento de la entidad. Esto requiere supuestos sobre tasa de crecimiento proyectada para la cartera de préstamos y otros tipos de operaciones crediticias (lo que incluye tanto desembolsos como aprobaciones), así como también el desglose de la cartera por sectores y zonas geográficas, y el porcentaje de participación de los mayores prestatarios en la cartera en general.

Como se indicó anteriormente, la agencia se enfoca en pronosticar el grado de apalancamiento y capitalización de las instituciones; para esto, se necesitan supuestos para los incrementos futuros de capital y para el monto de deuda obtenida en los mercados de capital. También, se

requieren supuestos sobre el margen operativo y los costos administrativos de la institución, con el objetivo de estimar la generación interna de capital.

Para estimar los indicadores de liquidez, Fitch también necesita proyectar los fondos líquidos disponibles sobre la proporción de deuda de corto plazo, como proporción de la de largo plazo, y sobre la calidad de los activos de tesorería.

Fitch luego hace proyecciones sobre la calidad de la cartera. Esto requiere supuestos sobre la calificación promedio futura de activos y garantías y sobre el monto y la calidad del capital. Se necesitan también supuestos sobre las calificaciones de los accionistas y sobre los posibles cambios en la estructura de propiedad accionaria.

Nomenclatura

A lo largo de este informe, Fitch utiliza referencias al "factor de soporte", así como a evaluaciones para otros conceptos analíticos, como "solvencia" y "liquidez", mediante la escala de calificación de 'aaa' a 'd'. Estas evaluaciones de los niveles de calificación tienen como objetivo ilustrar nuestra evaluación de los elementos clave de esta metodología en el contexto de nuestra escala de calificación tradicional de 'AAA' a 'D', pero no se asignan ni publican oficialmente en la forma en que asignamos y publicamos IDR y de instrumentos de renta fija.

Herramienta de Calificación para Bancos Multilaterales de Desarrollo

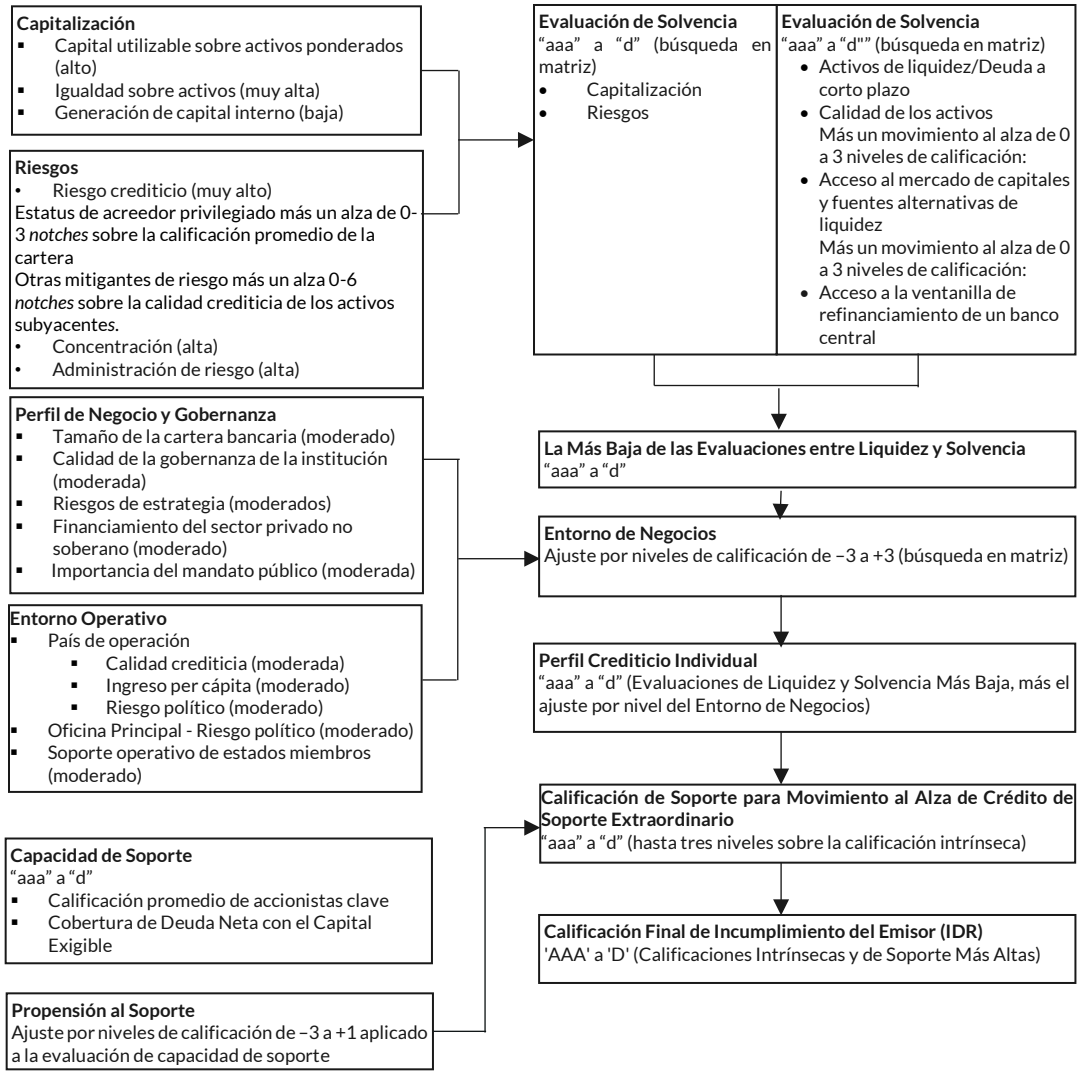
El PCI y el factor de soporte y sus subcomponentes se resumen a través de una herramienta de calificación. La herramienta permite tener congruencia a la hora de evaluar cada factor de calificación; permite determinar la calificación final sobre la base de las matrices que alinean la evaluación de los factores con la escala de calificación de Fitch (mostrada más adelante en este informe). La estructura de la herramienta se resume en el diagrama a continuación.

Fitch determina primero el PCI de la institución, el cual refleja su calidad crediticia individual; esta evaluación utiliza la escala de 'aaa' a 'd'. La agencia evalúa luego la posibilidad de soporte de los estados miembros y otros accionistas. La IDR de la entidad es igual al PCI más un alza de calificación de entre cero y tres *notches*, de acuerdo con el nivel de soporte extraordinario de los accionistas.

El PCI se deriva de dos factores generales, liquidez y solvencia, cada uno dividido en subfactores que incluyen variables tanto cuantitativas como cualitativas. El PCI es ajustado por la evaluación del entorno de negocios del BMD, el cual tiene dos componentes: su gobernanza y perfil de negocios, y su entorno operativo. El ajuste del PCI por el entorno de negocios va de +3 a –3 *notches*.

El soporte extraordinario se evalúa por separado y refleja la probabilidad de que la entidad reciba ayuda financiera de sus estados miembros y otros accionistas, en caso de requerirlo. Al evaluar el factor de soporte, Fitch considera tanto la capacidad como la propensión de proveedores potenciales de soporte.

Representación de la Metodología de Calificación de Supranacionales



Nota: Cada cuadro representa un componente de la metodología. Los elementos entre paréntesis indican el enfoque metodológico para obtener el resultado de un componente determinado. Cuando se enumeran varios subcomponentes en un solo cuadro, los elementos entre paréntesis representan pesos indicativos en función del componente principal.
Fuente: Fitch Ratings.

Perfil Crediticio Individual de los BMD

Paso 1: Evaluación del Perfil Crediticio Individual

Paso 1(a): Evaluación de Solvencia

La evaluación de la calificación de solvencia se basa en dos factores secundarios amplios: capitalización y riesgos, que se evalúan en una escala de cuatro grados.

El análisis incluye medidas tanto cualitativas como cuantitativas. Estas últimas se basan en las proyecciones de mediano plazo preparadas por Fitch, y no solamente en cifras del cierre del año auditadas.

Los pesos relativos de los factores individuales en la evaluación del PCI de los BMD se indican en el diagrama "Representación de la Metodología de Calificación de Supranacionales" anterior. Estas ponderaciones son las utilizadas generalmente en el análisis de capitalización y riesgo, pero pueden ajustarse si la entidad tiene características específicas que lo diferencian de los

BMD estándar. Por ejemplo, para entidades con actividad crediticia nula o limitada y un enfoque en inversiones de capital, se asigna un peso "bajo" al riesgo crediticio, mientras que se asigna un peso "muy alto" al riesgo de capital.

Directrices de Evaluación de Solvencia

		Capitalización			
		Excelente	**Fuerte**	**Moderado**	**Débil**
Riesgos	Muy Bajo	aaa	aaa/aa	aa/a	a/bbb
	Bajo	aaa/aa	aa/a	a/bbb	bbb/bb
	Medio	aa/a	a/bbb	bbb/bb	bb/b
	Alto	a/bbb	bbb/bb	bb/b	b/ccc/d

Nota: Las celdas en esta tabla indican los rangos de categoría de calificación para cada combinación de capitalización y riesgos.
Fuente: Fitch Ratings

Capitalización

La capitalización se evalúa a través de tres indicadores: La relación entre el capital y los activos; la relación entre el capital utilizable y los activos ponderados por riesgo de Fitch, y la generación interna de capital.

Fitch integra en su análisis situaciones específicas, como un aumento futuro de capital o la existencia de políticas de capitalización conservadoras. La agencia enfatiza los límites autoimpuestos del BMD, ya que constituyen una medida de su apetito de riesgo futuro.

Índice de Capital sobre Activos: Esto compara el capital de los accionistas sobre los activos, excluido el valor razonable de los instrumentos derivados registrados en el balance general. En este índice, el cálculo del total de activos también incluye el monto circulante de las garantías otorgadas por el banco, que están registradas fuera del balance financiero. Los valores indicativos de este índice para cada categoría se presentan en la tabla en el margen Índice de Capital sobre Activos.

Índice de Capital a Activos Ponderados por Riesgo Usable de Fitch: El capital utilizable incluye el capital de los accionistas más una parte (10%) de capital exigible suscrito por accionistas con calificación 'AAA' o 'AA'.

Los activos ponderados por riesgo incluyen préstamos, garantías, participaciones de capital y otros activos; las ponderaciones están inspiradas en el enfoque estandarizado del Comité de Basilea. Los pesos relativos se aplican a las exposiciones de préstamos y garantías por categoría de calificación después de que las calificaciones han sido ajustadas por la CAP y otros mitigantes de riesgo. Para los activos de tesorería, las ponderaciones se aplican por categoría de calificación [*ver tabla de "Ponderaciones de Riesgo por Clase de Activo" en la barra lateral*].

Los umbrales aplicados a este índice son diferentes de los aplicables al índice de capital sobre activos. Estos se presentan en la tabla "Capital Utilizable/Activos Ponderados" en la barra lateral.

Para inversiones en fondos de bonos, Fitch podría mirar a través de la calidad crediticia de activos subyacentes de cumplirse ciertas condiciones (p. ej.: sin apalancamiento, con grado de inversión, estables).

El cálculo de este segundo índice de capital difiere cuando la calificación del BMD se basa en el soporte, y este se basa en el capital exigible. En este caso, la parte del capital exigible que se utiliza para la cobertura de la deuda neta (consulte Cobertura de la Deuda Neta con el Capital Exigible) se deduce del capital utilizable para evitar el doble recuento de dicho capital exigible.

En el caso de los BMD que proporcionan préstamos concesionales financiados con recursos patrimoniales, se aplica un ajuste negativo al capital de los accionistas para calcular el índice de capital utilizable sobre activos ponderados por riesgo. Este ajuste refleja el costo de oportunidad en el que incurre el BMD para otorgar préstamos a una tasa que muy inferior al costo de recursos y a la rentabilidad de los préstamos no concesionales. Se basa en las características de los préstamos concesionales otorgados por el banco, en particular, la tasa de interés, el vencimiento y la duración del período de gracia.

Índice de Capital sobre Activos

Valor Indicativo	Evaluación
Superior a 25%	Excelente
15% a 25%	Fuerte
8% a 15%	Moderado
Inferior a 8%	Débil

Fuente: Fitch Ratings.

Capital Utilizable/Activos Ponderados

Valor Indicativo	Evaluación
35% y superior	Excelente
25% a 35%	Fuerte
15% a 25%	Moderado
Inferior a 15%	Débil

Fuente: Fitch Ratings.

El ajuste se obtiene descontando del flujo de caja de la cartera de préstamos concesionales a una tasa congruente con el costo de oportunidad del banco. La tasa de ajuste negativo es igual a la relación entre el valor descontado y el valor nominal del préstamo.

Este ajuste no aplica cuando los préstamos concesionales son financiados con recursos no consolidados con los recursos propios de la entidad.

Generación Interna de Capital (: Se les da poca ponderación a las métricas de rentabilidad, ya que esta no es un objetivo de la mayoría de los BMD. Sin embargo, no son eliminadas del análisis, ya que las ganancias netas se usan normalmente para fortalecer el capital: Los BMD no pagan impuestos, y solo algunos de ellos distribuyen dividendos. Fitch mide la rentabilidad a través del índice de rentabilidad sobre capital (ROE; *return on equity*); otras medidas incluyen el índice costo sobre ingreso y el margen de intereses neto, que son menos volátiles que el ROE, ya que no están afectados por ajustes del valor razonable, y brindan una medida de la eficiencia operacional.

En la mayoría de los casos, la generación interna de capital tiene una importancia baja en la evaluación de Fitch de la capitalización, y, generalmente, el nivel de esta variable será insuficiente para afectar la evaluación de capitalización indicada por el índice de capital sobre activos (consulte la tabla Índice de Capital sobre Activos en la página anterior). Sin embargo, en situaciones en las que la generación interna de capital es muy débil o muy fuerte, puede afectar a la asignación de la evaluación general de solvencia en lo que respecta a la gama de posibles resultados en la tabla Directrices de Evaluación de Solvencia. Es decir, una generación de capital interno muy fuerte ayudaría normalmente a respaldar una evaluación de solvencia en el extremo superior del rango potencial, mientras que un nivel muy débil de generación de capital interno llevaría normalmente a una evaluación cerca del extremo inferior del rango.

Riesgos

Fitch también evalúa los riesgos a los cuales está expuesto el BMD. Estos son el riesgo crediticio, riesgo de concentración, riesgo de capital y riesgo de mercado. En este contexto, la agencia también evalúa la calidad de las políticas de gestión de riesgos del BMD.

Riesgo Crediticio: Este es por mucho la mayor fuente de riesgo para los BMD, y recibe una importancia fundamental en la evaluación de riesgo general. El análisis de riesgo crediticio de Fitch se enfoca en los instrumentos financieros que son parte del portafolio bancario del BMD; el riesgo crediticio del portafolio de tesorería se cubre en el análisis de liquidez de un BMD.

- El indicador clave para el riesgo crediticio es la calificación ponderada promedio de créditos y garantías en circulación emitidos por el BMD. La información sobre la calidad crediticia de los préstamos por lo general está a disposición de Fitch; la mayoría de los prestatarios soberanos de los BMD, un gran número de instituciones públicas, autoridades locales y empresas, son calificados por la agencia. Cuando los prestatarios no están calificados por Fitch, la agencia utiliza calificaciones externas de otras fuentes. También puede utilizar evaluaciones crediticias internas proporcionadas por los BMD, sujeto a que la agencia confirme que estas son conservadoras y creíbles. En ausencia de cualquier indicación respecto a que la calificación esté en riesgo, Fitch asumirá una calidad crediticia muy débil, usualmente equivalente a la categoría de calificación de CCC. La calificación de los préstamos se deriva de la calificación del prestatario; si un préstamo se beneficia de una garantía externa irrevocable, se utiliza la calificación del garante.
- La calificación promedio de los créditos y las garantías se ajusta después, considerando la CAP y otros mitigantes de riesgo de crédito – ver abajo. Otros mitigantes incluyen generalmente garantías utilizadas por el BMD y garantías de terceros o seguro de crédito.
- Los préstamos vencidos, medidos como la razón de préstamos vencidos (o improductivos) pendientes sobre el total de préstamos pendientes, también constituyen un indicador clave en la evaluación de riesgo crediticio. El total de préstamos y obligaciones fuera del balance (incluidos préstamos comprometidos no desembolsados y garantías) en etapa 3 de acuerdo a la Norma Internacional de Información Financiera 9 (NIIF 9) también se consideran y se comparan con el total de préstamos y obligaciones fuera del balance.
- Fitch toma en cuenta el nivel de provisiones para pérdidas crediticias de préstamos vencidos relativo a los préstamos vencidos. Para bancos que reportan de conformidad con

Calificación Promedio Ponderada de Préstamos y Garantías
(Tras Ajuste por Mitigantes de Riesgo)

Valor Indicativo	Nivel de Riesgo
A a AAA	Muy bajo
BBB	Bajo
BB	Moderado
B a D	Alto

Fuente: Fitch Ratings

Ponderaciones de Riesgo por Clase de Activo (%)

Préstamos, Garantías, Activos de Tesorería	
AAA	0
AA	20
A	30
BBB	50
B – BB	100
CCC e Inferior	150
Participaciones de Capital	250
Otros Activos	100

Fuente: Fitch Ratings

la NIIF 9, la agencia considera en sus cálculos provisiones para exposiciones en etapa 3. Fitch también incorpora medidas generales sobre el total de provisiones para pérdidas crediticias y obligaciones fuera del balance.

Préstamos Vencidos vs. Préstamos en Etapa 3

Fitch considera que un préstamo soberano de un BMD está vencido cuando está en mora (o tiene pagos atrasados) por más de seis meses; para préstamos del sector privado, el umbral se determina generalmente en tres meses. Tales préstamos se colocan en estatus de "no acumulación de intereses"; esto significa que el interés se registra en general solo cuando efectivamente se paga y no cuando se devenga, como para otros préstamos (bajo las NIIF, el interés se puede devengar si el préstamo ha proyectado flujo de efectivo futuro). Una vez que el préstamo está vencido, Fitch incorpora la exposición completa al acreedor como préstamo improductivo.

La clasificación de los préstamos en tres etapas diferentes (1, 2 y 3), con base en la pérdida crediticia esperada (PCE), fue introducida en 2018 por los bancos que reportan bajo el marco de las NIIF. Esta clasificación también aplica a garantías, préstamos comprometidos no desembolsados y una parte de los títulos de deuda.

Los préstamos de etapa 3 están conformados generalmente por préstamos vencidos. Sin embargo, en algunos raros casos, la cantidad de préstamos en etapa 3 y de préstamos vencidos puede diferir. El enfoque de Fitch es tratar estas situaciones sobre una base caso por caso y conservar en su evaluación de riesgo crediticio la cantidad que, desde su punto de vista, refleje mejor el nivel de activos en riesgo.

CAP y Otros Mitigantes de Riesgo:

La CAP se evalúa en una escala de cuatro grados (débil, moderado, fuerte, excelente). El ajuste consiste en un aumento de crédito de hasta tres *notches* basado en la evaluación de Fitch, la cual considera dos factores:

- La participación de los préstamos a soberanos en portafolio de préstamos, ya que en dichos préstamos los BMD se benefician de una mayor protección que otros prestamistas.
- Las pruebas empíricas del tratamiento preferido, basadas en el análisis del historial de incumplimiento. Fitch ha hecho el siguiente cálculo: en el caso de los BMD para los que los datos son considerados como suficientes, la tasa de incumplimiento relativo de la deuda soberana, que se obtiene comparando el historial de incumplimientos soberanos con el BMD y con otros acreedores. En ausencia de un historial demostrado, la agencia normalmente adoptaría una postura conservadora en la evaluación de la CAP.

CAP: Directrices para el Alza Crediticia

Notching al Alza		Exposición No Soberana			
		Baja	Media	Alta	Muy Alta
Historial del Tratamiento Preferente	Excelente	3	3	2	1
	Fuerte	3	2	1	0
	Moderado	2	1	1	0
	Débil	1	0	0	0

Nota: Las celdas de esta tabla indican el número de *notches* agregados a la calificación promedio de préstamos y garantías para cada combinación de exposición no soberana (como porcentaje de la exposición total) y el historial del tratamiento preferente.
Fuente: Fitch Ratings.

Los BMD con exposiciones altas al sector privado pueden beneficiarse de un alza crediticia de +1 por la CAP, para incorporar la protección contra el riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C). Este ajuste debe respaldarse en evidencia de que el BMD ha estado exento de restricciones en moneda extranjera en crisis previas.

Fortaleza de la CAP – *Notches* al Alza para Calificación Promedio Ponderada de Activos y Garantías

Evaluación	*Notches* al Alza
Excelente	+3
Fuerte	+2
Moderada	+1
Débil	0

Fuente: Fitch Ratings

Índice de Deterioro de Crédito

Valor Indicativo	Nivel de Riesgo
Inferior a 1%	Muy bajo
1% a 3%	Bajo
3% a 6%	Moderado
Superior a 6%	Alto

Fuente: Fitch Ratings.

Otros mitigantes de riesgo incluyen generalmente colateral utilizado por el BMD y garantías de terceros o seguros de crédito. Su evaluación se basa en una evaluación de la calidad y la liquidez de las garantías que respaldan los préstamos. El alza de calificación al usar estas mitigantes se limitará a seis *notches* por encima de la calidad crediticia de los activos subyacentes con cobertura de protección crediticia. El análisis de Fitch toma en cuenta lo siguiente.

- La naturaleza de la garantía. Fitch considera la liquidez y la calidad de los activos utilizados como garantía. Por ejemplo, para el colateral en efectivo, la calificación del banco en el que se mantiene la garantía será una consideración clave para establecer el nivel de aumento.
- El recurso al seguro de crédito puede proporcionar una mejora crediticia. El ajuste al alza representa la condicionalidad de la póliza y la calificación de la aseguradora. Un alza de seis *notches* aplicaría únicamente cuando sea un conjunto de aseguradoras altamente calificadas la que brinde el seguro, cubra los pagos del principal y de los intereses, pague los reclamos a demanda puntualmente y la política no pueda quedar suspendida durante la vida de la exposición con cobertura.

Fitch puede tener en cuenta esquemas para transferir de forma sintética el riesgo crediticio a terceros si son lo suficientemente significativos como para proporcionar un aumento a la calificación promedio de toda la cartera de préstamos o afectar el indicador de capital utilizable de Fitch a activos ponderados por riesgo.

Riesgo Climático

El análisis del impacto potencial del cambio climático en las calificaciones supranacionales está en una etapa temprana y la incertidumbre es alta. Existen varios elementos para evaluar la exposición de la supranacional al cambio climático.

Las supranacionales están expuestas de manera indirecta a riesgos "físicos" a raíz del cambio climático, principalmente porque la solvencia de sus prestatarios podría verse afectada por tendencias cambiantes en el clima a nivel global o fenómenos meteorológicos extremos (p. ej.: tormentas, inundaciones, sequías). En grado en que las supranacionales estén expuestas a tales riesgos dependerá del país o sector en el que opere.

Las supranacionales también están expuestas indirectamente a riesgos "transitorios", dado que podrían estar expuestas a préstamos a proyectos o prestatarios cuyos modelos de negocio o solvencia estuvieran afectados por los cambios en las políticas internacionales, tecnología o costos de transición hacia una economía con menores emisiones de carbono.

Fitch captura estos riesgos ("físicos" y "transitorios") en la medida en que se reflejan en las calificaciones (soberanas o no soberanas) que utiliza la agencia para evaluar la solvencia del portafolio de préstamos de la supranacional. Dado que las supranacionales realizan préstamos principalmente a prestatarios soberanos, la capacidad de Fitch de reflejar el riesgo climático en calificaciones supranacionales crecerá a medida que estos riesgos climáticos queden reflejados en las calificaciones soberanas.

Concentración: Como resultado de su misión de interés público, los BMD pueden tener que dar grandes cantidades de financiamiento a un país o a una entidad privada en dificultades, por lo tanto, pueden presentar niveles altos de concentración en una sola contraparte, en especial en comparación con los bancos comerciales. La concentración se mide por el índice de las cinco exposiciones más grandes sobre la exposición bancaria total, que incluye créditos, participaciones de capital y garantías. Fitch también enfatiza la concentración geográfica y sectorial.

Riesgos de Capital: Un número creciente de BMD participan en el capital de entidades privadas. En opinión de Fitch, las participaciones de capital son más riesgosas que los créditos, no solo por el riesgo de quiebra, sino también debido a la volatilidad inherente en la valuación de estos activos y, por lo tanto, en el propio capital del BMD.

La exposición al riesgo de capital es medida por el porcentaje de participaciones de capital en la cartera bancaria total, que incluye créditos, garantías y participaciones. La evaluación también considera las técnicas de valuación de las participaciones, y las políticas respecto a la máxima propiedad accionaria y el involucramiento del BMD en la administración de las participaciones.

Índice de Concentración

Valor Indicativo	Nivel de Riesgo
Inferior a 20%	Muy bajo
20% a 40%	Bajo
40% a 60%	Moderado
Superior a 60%	Alto

Fuente: Fitch Ratings.

Riesgos de Mercado: En general, no son una fuente importante de riesgo para los BMD, ya que estas instituciones no se involucran en actividades de mercado. Sin embargo, en algunas ocasiones, puede ser difícil dar cobertura a las exposiciones de divisas o de tasa de interés, especialmente en el caso de las instituciones que operan en mercados emergentes que no ofrecen productos derivados como los *swaps*. Los riesgos son evaluados con base en cuentas públicas que proporcionan detalles sobre las exposiciones de los bancos, generalmente, un análisis de brechas por período de revalorización (*repricing*) de la tasa de interés o de divisa. Sin embargo, la volatilidad de los movimientos del mercado significa que estas fuentes no son suficientes para evaluar el riesgo de mercado y se necesita también un análisis cualitativo.

Para evaluar la exposición del riesgo de mercado, Fitch examina el análisis de brechas proporcionado por el banco, así como las políticas de gestión de riesgo de tasa de interés y riesgo cambiario, especialmente la máxima exposición autorizada. Las discrepancias en tasas de interés o divisas se miden en relación con el capital de los accionistas del banco. Los instrumentos de cobertura (*hedge*) de estos riesgos también se evalúan. Fitch considera el uso de técnicas sofisticadas. La agencia también pone atención especial en la volatilidad de ganancias y pérdidas de los instrumentos financieros registrados en la cuenta de ganancias y pérdidas, y el registro de pérdidas debido al riesgo de mercado de la institución.

Políticas de Gestión de Riesgo: Para controlar el desarrollo de sus actividades, los BMD deben asegurarse de que se implementen políticas adecuadas de gestión de riesgo: Los BMD no están sujetos a las regulaciones bancarias y, por lo tanto, establecen sus propias reglas internas.

Para evaluar la calidad de las políticas de gestión de riesgos, como 'excelente', 'fuerte', 'moderado' o 'débil', la agencia considera las políticas de administración de riesgos y el registro histórico de las operaciones bajo estas políticas.

Políticas de Administración de Riesgos

		Registro Histórico de Operaciones			
Alza de *Notches*		**Excelente**	**Fuerte**	**Moderado**	**Débil**
Políticas de Administración de Riesgos en relación con Pares	Conservador	Excelente	Fuerte	Moderado	Débil
	Moderadamente Conservador	Fuerte	Moderado	Moderado	Débil
	No Conservador	Débil	Débil	Débil	Débil

Fuente: Fitch Ratings

Participaciones Accionarias como Porcentaje de la Cartera Bancaria

Valor Indicativo	Nivel de Riesgo
Inferior a 5%	Muy bajo
5% a 10%	Bajo
10% a 20%	Moderado
Superior a 20%	Alto

Fuente: Fitch Ratings.

Fitch pone atención especial al grado de independencia del equipo de gestión de riesgos en relación con los equipos operativos.

La agencia revisa también las políticas y los límites internos establecidos por el banco para cada tipo de riesgo: riesgo crediticio, riesgo de concentración, riesgo de mercado, riesgo operacional y los límites establecidos para la adecuación de capital. Los indicadores principales y referencias establecidas por cada BMD se comparan con las mejores prácticas del sector.

En su análisis, Fitch incorpora la política de riesgo de contraparte de la institución. Fitch revisa la lista de contrapartes elegibles para operaciones de derivados y otras fuera de la hoja de balance y los instrumentos utilizados por banco para evaluar su calidad crediticia. En cuanto a otras políticas de administración del riesgo, estas se comparan con las mejores prácticas del sector.

Fitch pone atención especial a la idoneidad de las políticas de mitigación de riesgo crediticio, particularmente las políticas de aprovisionamiento, calidad de colateral y límites de concentración de riesgo. El límite máximo de crédito fijado por el BMD es un indicador clave, y, por lo general, se mide en relación con el capital total de la institución o su capacidad de asumir riesgos (capital más reservas). La agencia también examina los procesos internos usados para aprobar los créditos y otros tipos de financiamiento.

Fitch también observa las políticas para identificar y mitigar el riesgo operacional. Este último se relaciona con los riesgos humanos o técnicos asociados con las deficiencias dentro de las

organizaciones. La existencia de un plan de continuidad de negocios tiene un impacto positivo claro en la evaluación de este tipo de riesgo.

Fitch también considera la manera en que las supranacionales justifican el riesgo climático en sus procesos administrativos de riesgo y subyacentes, incluyendo identificar y mitigar el riesgo físico y transitorio. La naturaleza de las supranacionales significa que no enfrentan obligaciones directas para cumplir con las políticas o reglas prudenciales presentadas para dar soporte a la transición hacia una economía con menores emisiones de carbono. Sin embargo, las supranacionales están experimentando una creciente presión para formalizar préstamos que contribuyan a cero emisiones netas de carbono, en especial aquellas que operan en países con objetivos bien definidos de cero emisiones netas y/o cuyos mandatos apoyan específicamente a las políticas ambientales del gobierno.

Paso 1(b): Evaluación de Liquidez

La evaluación realizada por Fitch de la liquidez de un BMD tiene como objetivo medir el tamaño y la calidad de sus activos líquidos en relación con sus necesidades de efectivo presentes y futuras, así como el acceso del BMD a mercados de deuda y otras fuentes de financiamiento externas. Al igual que para la solvencia, la liquidez se evalúa en escala 'aaa' a 'd'. Su evaluación sigue un enfoque de dos pasos: (i) evaluación de liquidez interna, con base en la evaluación del colchón de liquidez y la calidad crediticia de activos; y la (ii) evaluación de las fuentes alternativas de liquidez y acceso al mercado de capital, lo cual complementa la evaluación de liquidez interna.

Los activos líquidos incluyen lo siguiente:

- Los depósitos bancarios y valores de deuda mantenidos en la cartera de tesorería calificados con grado de inversión, salvo que existan cláusulas que limiten su venta en el mercado secundario o si Fitch tiene dudas sobre la liquidez del mercado secundario. A diferencia de los bancos, la mayoría de los BMD no tienen acceso al refinanciamiento del banco central. La agencia podría incluir también depósitos bancarios y valores de deuda calificados por debajo del grado de inversión sobre la base de una evaluación individual de su grado de liquidez. Fitch basará su juicio en el vencimiento, la moneda y la calidad crediticia del banco o emisor del título. La agencia normalmente tomaría en cuenta activos denominados en moneda fuerte y con vencimiento a corto plazo.

  Fitch excluye de los activos líquidos los depósitos bancarios y valores denominados en monedas no convertibles, salvo si los créditos y el capital están denominados en la misma moneda. Fitch también excluye valores y depósitos bancarios calificados de 'CCC' a 'D', sin importar su vencimiento.

- Se aplica un descuento de 40% a créditos de financiamiento comercial con vencimiento inferior a un año, para reflejar que dichos activos son menos líquidos que los activos de tesorería.

- Inversiones en fondos de bonos que cumplan con ciertas condiciones (i.e.: sin apalancamiento, con grado de inversión, estables, maduros). Fitch aplicaría un recorte de al menos 30% al valor nominal de la inversión, con base en la evaluación de la liquidez de la inversión. Fitch no aplicará un recorte a la inversión en fondos de mercado monetario en mercados desarrollados.

- La evaluación de liquidez refleja los dos siguientes subfactores, para los cuales se usa una escala de cuatro grados (Excelente, Fuerte, Moderada y Débil):

Colchón de Liquidez: Este es medido por la proporción de activos líquidos mantenidos en tesorería y usando valor contable sobre la deuda de corto plazo. Para los BMD que realizan financiamiento comercial, los activos líquidos también incluyen créditos de financiamiento comercial no deteriorados cuyos vencimientos sean menores a un año. Fitch también pone atención en la prueba de estrés de liquidez proporcionada por un BMD, en donde el colchón de liquidez se compara con las necesidades de efectivo (para operaciones y repago de deuda) para un período generalmente de 12 a 18 meses.

Como el índice de liquidez únicamente proporciona una medida en un momento determinado que puede cambiar rápidamente, la evaluación también toma en cuenta las políticas de la institución para administrar la liquidez. El factor clave es el límite interno establecido respecto al tamaño del colchón de liquidez. Las políticas típicas incluyen la proporción de reserva de liquidez sobre desembolsos de efectivo estimados, o las pruebas de estrés impuestas por las políticas de gestión de riesgo del BMD.

Calidad de los Activos Líquidos: La calidad crediticia de los activos líquidos influencia la capacidad del BMD para liquidarlos sin registrar pérdidas. El indicador clave es la proporción de activos de tesorería con calificaciones 'AA−' y superiores en una escala a largo plazo o 'F1+' en una escala a corto plazo.

Se utilizan indicadores secundarios para evaluar la liquidez a partir del rango del resultado potencial (ver La tabla guía "Directrices de Evaluación de Liquidez Interna"). Los indicadores incluyen:

- La proporción de títulos valores y depósitos bancarios calificados en grado de inversión; se da particular importancia a este indicador para entidades que poseen una proporción relativamente alta de activos líquidos calificados en 'A' y 'BBB' y que tienen una proporción de activos de tesorería en 'AA−' y superior o 'F1+', evaluada como débil.
- Fitch considera la proporción de títulos valores clasificados en etapa 3 de acuerdo a la NIIF, así como al monto de provisiones para pérdidas crediticias para cubrirlos. Para préstamos comerciales, la evaluación de calidad crediticia considera también la calidad del colateral.
- Fitch también toma en cuenta el vencimiento de los activos líquidos. Fitch pone atención especial en la proporción de títulos valores y colocaciones bancarias con vencimiento máximo de un año. Para instrumentos con vencimientos mayores, Fitch considera la liquidez del mercado en el que se negocian.
- Se pone atención especial en los límites establecidos internamente para la calidad del activo y el vencimiento de los activos de tesorería, y a las contrapartes de las operaciones de tesorería. Dichos límites normalmente toman forma de requisitos mínimos de calificación para contrapartes y vencimientos máximos para activos de tesorería.

Directrices de Evaluación de Liquidez Interna

		Colchón de Liquidez			
Rango de Evaluación		**Excelente**	**Fuerte**	**Moderado**	**Débil**
Calidad de Activos de Tesorería	Excelente	aaa	aaa/aa	a/bbb	bb/b
	Fuerte	aaa/aa	aa/a	a/bbb	bb/b
	Moderado	aaa/aa	aa/a	bbb/bb	bb/b
	Débil	aa/a	a/bbb	bbb/bb	b/ccc/d

Fuente: Fitch Ratings

Acceso al mercado de capitales y fuentes alternativas de liquidez: Fitch hace un juicio cualitativo sobre el acceso del BMD a financiamiento de los mercados de deuda local e internacional e instituciones financieras, basado en factores como trayectoria y condiciones de mercado. Los factores principales que Fitch considera incluyen el diferencial de bonos en el mercado de deuda, la valuación de los instrumentos financieros, la frecuencia y facilidad de colocación de la deuda en el mercado y la diversificación de la base de inversionistas.

La evaluación de Fitch toma en cuenta la capacidad del emisor de emitir a través del ciclo y se afectaría por episodios de aumento significativo en los diferenciales de los bonos en relación con los pares de calificación. El deterioro de la capacidad de emitir bonos de largo plazo o de acceder a los mercados de capital internacionales podría llevar a una evaluación más débil. En el caso de los BMD subregionales, que no tienen fácil acceso a los mercados de deuda, el acceso al financiamiento a largo plazo de las instituciones de desarrollo es fundamental.

Son fuentes alternativas de liquidez las líneas de crédito bancario no utilizadas, acceso a colocación privada o, escasas veces, el acceso a ventanillas de refinanciamiento de bancos

Participación de los Activos de Tesorería Calificados en 'AA−' y Superior o Igual a 'F1+'

Valor Indicativo	Evaluación
Por encima de 70%	Excelente
40% a 70%	Fuerte
10% a 40%	Moderado
Debajo de 10%	Débil

Fuente: Fitch Ratings

Fuentes Alternativas de Liquidez: *Notching* al Alza para Maximizar la Evaluación de la Liquidez

Evaluación	*Notching* al Alza
Excelente	+3
Fuerte	+2
Moderado	+1
Débil	0
Muy Débil	-1

Fuente: Fitch Ratings

Activos Líquidos como Porcentaje de Deuda de Corto Plazo

Valor Indicativo	Evaluación
Superior a 150%	Excelente
100% a 150%	Fuerte
50% a 100%	Moderado
Inferior a 50%	Débil

Fuente: Fitch Ratings

centrales. Las fuentes de liquidez alternativas también pueden originarse en la liquidez alta de los créditos, especialmente en el caso de los BMD involucrados en financiamiento comercial.

La combinación de las evaluaciones del colchón de liquidez y de la calidad del activo de tesorería proporciona un rango para la evaluación de liquidez interna en la escala 'aaa' a 'd'.

Para evaluar la liquidez total, la evaluación inicial es ajustada considerando el acceso a mercados de capitales y a fuentes alternativas de liquidez e indicadores secundarios. El ajuste podría ser negativo si Fitch creyera que el acceso a mercados de capitales y/o otras fuentes de liquidez fuera muy limitado en un escenario de estrés. Fitch no esperaría que este ajuste excediera una categoría de calificación (esto es, tres *notches*), excepto para aquellos BMD que tienen acceso a ventanillas de refinanciamiento de un banco central, en cuyo caso el aumento puede ser de dos categorías de calificación (seis *notches*), en parte dependiendo de la participación de activos elegibles para refinanciamiento por parte del banco central.

Paso 2: Evaluación del Entorno de Negocios

La evaluación de Fitch del entorno de negocios depende de dos factores: Perfil de negocios y entorno operativo.

Estos dos factores son evaluados independientemente, en una escala de tres grados: riesgo alto, riesgo medio y riesgo bajo.

La evaluación del perfil de negocios se deriva de la matriz a continuación. Los tres resultados posibles son: riesgo alto, riesgo medio y riesgo bajo.

El resultado de la evaluación del entorno de negocios conduce a un ajuste máximo de tres *notches* hacia arriba o hacia abajo. El resultado de la evaluación y el rango de ajuste se muestran en la tabla Directrices de Evaluación del Entorno de Negocios a continuación. El número en cada celda indica el rango del posible ajuste (en *notches*).

Directrices de Evaluación del Entorno de Negocios

		Entorno Operativo		
		Riesgo Alto	**Riesgo Medio**	**Riesgo Bajo**
Perfil de Negocios	Riesgo Alto	Riesgo Alto (–3 A –2)	Riesgo Alto (–2 A –1)	Riesgo Medio (–1 A +1)
	Riesgo Medio	Riesgo Alto (–2 A –1)	Riesgo Medio (–1 A +1)	Riesgo Bajo (+1 A +2)
	Riesgo Bajo	Riesgo Medio (–1 A +1)	Riesgo Bajo (+1 A +2)	Riesgo Bajo (+2 A +3)

Fuente: Fitch Ratings

Perfil de Negocios

La evaluación del perfil empresarial considera los siguientes subfactores:

- El tamaño de la cartera bancaria, lo que incluye créditos vigentes, participaciones de capital y garantías: mientras más pequeña sea la cartera, mayor el riesgo del perfil de negocios. La evaluación se basa en datos proyectados.
- La calidad de la gobernanza de la institución: esto puede medirse mediante una evaluación de la complejidad de la estructura organizacional y de la transparencia y coherencia de las reglas internas que rigen a la institución. Se pone énfasis particularmente en la independencia de los organismos de auditoría constituidos por el BMD para asegurar la aplicación de las normas y a la experiencia y las capacidades probadas de la dirección. Para BMD regionales y subregionales, Fitch considera que una proporción alta de la propiedad en manos de países no prestatarios tiene un impacto positivo en el gobierno corporativo. En contraste, cuando el capital de un BMD es en mayoría propiedad de prestamistas, esto podría afectar la evaluación de gobernanza de Fitch. La presencia del accionista mayoritario, la cual podría ejercer influencia importante en la estrategia del BMD, también podría ejercer alguna influencia negativa en la evaluación de gobernanza por parte de Fitch.
- Los riesgos asociados con la estrategia que sigue el BMD explican la expansión del balance, en lo que respecta tanto a la velocidad y grado de aumento del riesgo de las actividades como al país de operación. Para efectos de esta evaluación, Fitch generalmente considera a los países que no están calificados como de alto riesgo. La agencia determina si un BMD

identifica claramente sus objetivos de crecimiento a largo plazo y la ruta que pretende seguir para lograrlo. Dadas las restricciones bajo las que opera la institución, Fitch también evalúa la coherencia de la estrategia, así como la credibilidad del plan de negocios.

- La participación del BMD en financiamiento del sector privado, medida como la participación de las operaciones del sector no soberano, es decir, créditos al sector privado y participaciones de capital. En general, las transacciones del sector privado son inherentemente más riesgosas que los préstamos a soberanos; su participación en la cartera bancaria total es una medida del apetito de riesgo general del banco.
- La importancia del mandato público de los BMD. Como instituciones supranacionales, los BMD tienen un mandato de política pública. Su función se puede evaluar a través de la medición de la importancia de su participación en el financiamiento de la economía local, la relación que mantienen con las autoridades y el respaldo de organizaciones supranacionales. Su historial de cumplimiento de su mandato y la calidad de las relaciones con el gobierno también son indicadores clave.

Perfil de Negocios

Subfactor	Riesgo Alto	Riesgo Medio	Riesgo Bajo
Tamaño de la cartera bancaria	Menos de USD5,000 millones	USD5,000 millones a USD30,000 millones	USD30,000 millones o más
Calidad de gobernanza	Estructura organizativa opaca; aplicación insuficiente de las reglas de gobernanza	Estructura organizativa compleja; algunas limitaciones en políticas internas y dificultades en la aplicación de las políticas	Estructura organizativa muy transparente; conjunto integral de políticas; buen cumplimiento de políticas internas
Estrategia: objetivos de crecimiento, objetivos sectoriales/geográficos	Crecimiento rápido de las operaciones en relación con los recursos; rápido desarrollo en sectores o áreas geográficas de riesgo	Crecimiento moderado en relación con los recursos; desarrollo moderado en sectores o áreas geográficas de riesgo.	Crecimiento lento en relación con los recursos; enfoque en sectores o áreas geográficas de poco riesgo.
Tamaño relativo de financiamiento del sector no soberano (créditos, garantías, participaciones de capital)	Participa en gran parte de las operaciones (50% o más)	Participa moderadamente en las operaciones (10% a 50%)	Participa mínimamente en las operaciones (10% o menos)
Importancia del mandato público	Relación débil con las autoridades; papel relativamente pequeño en el financiamiento de la región	Buenas relaciones con los gobiernos; importancia moderada en el financiamiento de la región	Excelente relación con el gobierno; función clave en el financiamiento de la región

Fuente: Fitch Ratings.

Entorno Operativo

La evaluación del entorno operativo tiene en cuenta los siguientes subfactores:

- La calidad crediticia de los países de operación. Se determina mediante el cálculo del promedio simple de las calificaciones soberanas de los países; cuando esta no está disponible al público, Fitch usa su propia evaluación crediticia.
- El ingreso per cápita en los países de operación. Fitch usa la clasificación publicada por el Banco Mundial, y determina el nivel de ingreso promedio simple para los países de operación del BMD.
- El riesgo político y el ambiente de negocios en el país en donde se ubica la oficina central del BMD. Esto se basa en la evaluación propia de Fitch del riesgo político, que se aborda en sus reportes de calificaciones soberanas. Esta evaluación se basa en gran medida, pero no totalmente, en los indicadores mundiales de gobernabilidad del Banco Mundial [*véase "Sovereign Rating Criteria" de Fitch*].

- El riesgo político y ambiente de negocios en general en los países de operaciones. La evaluación de este riesgo se basa nuevamente en el análisis hecho por el equipo soberano de Fitch del riesgo político y de entorno de negocios de la región, el cual depende del análisis individual del país.
- El soporte operativo proporcionado por las autoridades de los estados miembros del BMD en el curso de sus operaciones. Este análisis se basa en evidencia (y no solo aquella encontrada en los estatutos del BMD) de privilegios, inmunidades y prioridades proporcionadas al BMD por el gobierno local, como la condición de acreedor preferente.

Entorno Operativo

Subfactor	Riesgo Alto	Riesgo Medio	Riesgo Bajo
Calidad crediticia de los países de operación	B y menor o sin calificación	BB	BBB y mayor
Categoría de ingreso per cápita en los países de operación	Ingreso bajo	Ingreso medio	Ingreso alto
Riesgo político y ambiente de negocios en el país de la oficina central	Riesgo alto	Riesgo medio	Riesgo bajo
Riesgo político y ambiente de negocios en países de operación	Riesgo alto	Riesgo medio	Riesgo bajo
Soporte operativo proporcionado al BMD por las autoridades de los países en el curso de sus operaciones	Bajo o limitado. No hay evidencia de ventajas específicas o privilegios otorgados al BMD en relación con otros actores locales.	Moderado. Los gobiernos dan cierta prioridad al BMD en relación con otros operadores de negocios.	Fuerte. Evidencia de privilegios y prioridades sustanciales otorgadas por gobiernos locales al BMD.

Fuente: Fitch Ratings

Soporte Extraordinario de BMD

Paso 3: Determinar el Alza Crediticia por Soporte

Los estados miembros de los BMD están comprometidos a proporcionar soporte extraordinario en caso de necesidad. Este compromiso generalmente se evidencia por medio del capital suscrito no pagado, conocido como capital exigible, el cual puede usarse en situaciones de estrés financiero. Sin embargo, algunos BMD no tienen capital exigible. El soporte puede hacerse efectivo mediante garantías, o bien, el BMD puede ser parte de un grupo supranacional que está comprometido a proporcionar soporte.

En el enfoque de Fitch para BMD, el soporte extraordinario se traduce en un alza crediticia. Como regla general, esta alza crediticia, no excede tres *notches*. Es posible un alza superior a tres *notches*, pero esta sería aplicada y registrada mediante una variación de metodología (véase Variaciones Metodológicas más adelante). El alza crediticia se determina de la siguiente manera:

Evaluación de la capacidad de los accionistas para proporcionar soporte extraordinario en caso de necesitarlo: Se hace efectiva a través de una evaluación en la escala "aaa" a "d" que refleja la calidad crediticia de los proveedores de soporte.

La capacidad de soporte se ajusta para reflejar la propensión de los accionistas a proporcionar soporte (de +1 a –3 *notches* en relación con la evaluación de capacidad de soporte, sujeto a un límite fijo de +3 *notches* que reflejan tanto la capacidad como la propensión al soporte).

Evaluación de un alza crediticia por soporte: La calificación que refleja la capacidad de soporte ajustada por la propensión a brindar soporte (el "factor de soporte") se compara con el PCI. Dos resultados son posibles:

- El factor de soporte es menor que el PCI. En este caso, no se considera un alza crediticia, y la IDR es igual al PCI.

- El factor de soporte es mayor que el PCI. El alza crediticia es igual a la diferencia entre el factor de soporte y el PCI, con un alza de tres *notches*, como máximo, que refleja tanto la capacidad como la propensión al soporte.

En todos los casos, la IDR es igual al PCI más un máximo de tres *notches*.

Paso 3(a): Capacidad de los Accionistas de Proporcionar Soporte Extraordinario

La capacidad de soporte puede ser evaluada por medio de la comparación del capital exigible de accionistas con calificación alta sobre la deuda, o mediante la evaluación de la calidad crediticia de los proveedores de soporte principales (o accionistas clave).

Cobertura de Deuda Neta con el Capital Exigible

Para los BMD cuyos accionistas han suscrito capital exigible, la capacidad para proporcionar soporte extraordinario puede medirse en relación con la deuda neta del BMD. Esto brinda una medida de la posible calidad del soporte del cual el BMD puede depender. El enfoque de Fitch es determinar la calificación del accionista con menor calificación cuyo capital exigible, al agregarse al de los accionistas con mayor calificación, asegura una cobertura completa de la deuda neta por pagar.

La deuda neta se define como deuda por pagar menos los activos líquidos de los emisores con calificación de 'AAA' a 'AA–' o 'F1+' en la escala de corto plazo. Las excepciones se pueden considerar caso por caso, por ejemplo, para activos calificados en la categoría 'A', si se consideran altamente líquidos, denominados en una moneda de reserva y en la medida en que coincidan con la deuda obtenida en la misma moneda.

Si el capital exigible es menor que la deuda neta, la capacidad de soporte será igual a la calificación promedio de los accionistas clave (ver definición a continuación).

Calificación Ponderada Promedio de Accionistas Clave

Si no hay capital exigible, el soporte también puede depender de otras formas de compromiso de los accionistas. Este es especialmente el caso cuando el BMD es parte de un grupo (el Banco Mundial, por ejemplo, que incluye varias entidades autónomas en términos financieros, como el IDA, y la Corporación Financiera Internacional o IFC) o está controlada por una institución matriz o un número pequeño de accionistas importantes. Según Fitch, el riesgo reputacional asociado con un incumplimiento es tal que otras entidades del grupo muy probablemente brinden soporte en caso de necesitarlo, en la forma de créditos de emergencia o un aumento de capital.

En este caso, la capacidad de soporte es igual a la calificación ponderada promedio de los proveedores en última instancia de soporte, es decir, países o instituciones que Fitch considerará más propensos a otorgar un soporte extraordinario al BMD si fuese necesario (a continuación, se detallan los factores que permiten a Fitch evaluar la disposición de los accionistas a dar soporte; consulte Paso 3(b): Propensión de los Accionistas a Dar Soporte). Sus calificaciones se ponderan en relación con su participación relativa en el capital suscrito de la institución.

Los proveedores de soporte son generalmente los accionistas clave del BMD. Fitch define accionistas clave como los países o instituciones que poseen la mayor parte del capital suscrito o que tienen un interés estratégico en el BMD. En la definición de Fitch, se incluyen estados miembros o instituciones cuyo porcentaje acumulativo de propiedad constituye al menos 50% del total del capital. La agencia puede incluir otros estados miembros, si parece que tienen un interés particular en dar soporte al BMD.

Sin embargo, en algunas instancias el soporte puede originarse en otras instituciones que tienen relaciones cercanas con la entidad calificada y que han establecido un mecanismo de soporte dentro del grupo. Este es el caso de los BMD que forman parte de un grupo de instituciones financieramente autónomas, como el Grupo del Banco Mundial. El soporte de la entidad más altamente calificada del grupo es el evaluado por Fitch, y si fuese más fuerte que el proporcionado por los accionistas clave, será considerado en la evaluación de capacidad de soporte.

Las consideraciones clave para evaluar el soporte de entidades de la misma estructura de grupo organizativo son:

- la evaluación del grado de relaciones intragrupales entre las entidades: El intercambio de recursos humanos, financieros o físicos, el uso de las mismas instalaciones, la existencia de organismos institucionales comunes;
- la existencia de mecanismos de soporte dentro del grupo tales como suscripciones de capital exigible, líneas de crédito y garantías.

Selección de Enfoque

El indicador de cobertura de la deuda neta con el capital exigible se usa generalmente cuando ese capital exigible está disponible. Sin embargo, si parece que la calificación promedio de los accionistas clave lleva a una evaluación más alta de la capacidad de dar soporte, se conserva el último enfoque.

La calificación ponderada promedio de los accionistas clave también puede usarse si el soporte depende no solo de capital exigible, sino también de otras formas de compromisos tangibles por parte de los proveedores de soporte que mejoran su capacidad de soporte, por ejemplo, financiamiento puesto a disposición por uno o más accionistas.

La capacidad de soporte puede mejorarse mediante mecanismos para asegurar el pago del capital exigible, como garantías, seguros u otro tipo de colateral. Para evaluar su impacto, Fitch toma en cuenta la calidad crediticia de la garantía, y el riesgo asociado a su exigibilidad. Cualquier debilidad posible en la exigibilidad de dichos mecanismos de soporte será reflejada en un ajuste a la baja de la calificación crediticia del colateral. El ajuste a la baja podría extenderse para compensar el beneficio total de la garantía en los casos en los que la agencia considere que la exigibilidad es particularmente débil.

Paso 3(b): Propensión de los Accionistas a Dar Soporte

Fitch ajusta la capacidad de los accionistas para proporcionar soporte en función de su propensión a brindar soporte extraordinario. Eso se mide mediante factores cualitativos y conduce a un ajuste de entre –3 y +1 *notches*.

Si la propensión al soporte se evalúa como excepcionalmente alta, se aplica un alza de un *notch*. Esto solo se aplica en los siguientes casos: (i) los accionistas han demostrado una voluntad muy fuerte de proporcionar soporte; (ii) los estatutos del banco brindan un mecanismo de soporte excepcional, como la facultad de la dirección de exigir capital sin consultar al consejo de accionistas; (iii) la institución juega un papel vital en el financiamiento a accionistas, hasta el punto de que la estabilidad financiera de la región se vería seriamente impactada en caso de incumplimiento.

Una propensión "fuerte" significa que el soporte esperado estaría disponible y, por lo tanto, no se aplica *notching* al alza o la baja. Un *notching* a la baja se aplica si la propensión de soporte se evalúa como moderada (–1 *notch*), débil (–2 *notches*) o muy débil (–3 *notches*).

Esta evaluación de la propensión al soporte está basada en los siguientes factores.

- La importancia del BMD para los estados miembros. Esta puede medirse por el tamaño de la institución en relación con la economía de la región y su papel en el financiamiento de proyectos clave en los estados miembros.
- La frecuencia y la cantidad de aumentos de capital que los países miembros han suscrito y desembolsado para acompañar el crecimiento de la institución. Esto brinda evidencia clara de la voluntad de soporte de los estados miembros.
- El índice de capital pagado con respecto al capital exigible. Esto refleja la voluntad de los accionistas clave de proporcionar recursos adicionales a la institución. Aunque la suscripción de capital exigible es prueba del soporte de los estados miembros, cuando el porcentaje de capital exigible en relación con las contribuciones de capital alcanza un nivel alto, también puede reflejar dudas sobre la inyección de efectivo por parte de los accionistas.
- El nivel de capital exigible en relación con la deuda (véase el Paso 3(a): Capacidad de los Accionistas de Proporcionar Soporte Extraordinario). La deuda neta no cubierta completamente por capital exigible se traduce en una propensión "débil" a respaldar por

Propensión de los Accionistas a Dar Soporte

Evaluación	*Notching* al Alza
Excepcionalmente fuerte	+1
Fuerte	0
Moderado	-1
Débil	-2
Muy Débil	-3

Fuente: Fitch Ratings

parte de los accionistas, lo que corresponde, si no se compensa con otros factores descritos en esta sección, a un descuento de dos *notches*.

- La exigibilidad de los requerimientos de capital, la cual puede ser evaluada mediante un análisis de los procesos institucionales para demandar capital. El énfasis es determinar qué pasos hay entre la identificación de la necesidad de hacer el llamamiento de capital y el desembolso.

Aplicación de la Metodología de Calificación de Supranacionales a Dos BMD Hipotéticos

	Perfil Crediticio Individual					Soporte			
	Solvencia	Liquidez	Menor entre Solvencia y Liquidez	Entorno de Negocios, −3/+3 *Notches*	PCI Final	Capacidad (capital exigible que cubre la deuda neta o calificación promedio de accionistas clave)	Propensión, +1/-3 *Notches*	Ajuste de Soporte (hasta 3 niveles)	Calificación Final
MDB 1	a	a+	a	+1 *notch*	a+	aa	+1 *notch*	+3 *notches*	AA+
MDB 2	bbb+	bbb	bbb	−1 *notch*	bbb−	bb	0 *notches*	0 *notches*	BBB−

Fuente: Fitch Ratings.

Calificaciones de FCS

El enfoque de calificación de FCS se basa también en los principios que guían la calificación de BMD. La diferencia principal es que se aplica un recorte a los préstamos concesionales, el cual se deduce del capital de los accionistas (ver "Capitalización" arriba). Esto se traduce en un ajuste a la baja en los indicadores de capitalización.

Calificaciones de GFS

El enfoque de calificación de GFS se basa en los mismos principios que los BMD: La determinación del PCI y el aumento del crédito de hasta tres *notches* que reflejan un soporte extraordinario. Sin embargo, los criterios utilizados para la evaluación del PCI son específicos del enfoque de garantes financieros de Fitch, tal como se describe en su "Metodología de Calificación de Seguros".

La evaluación de la capacidad de soporte se basa en la calificación promedio ponderada de los accionistas clave, ya que los GFS no tienen deuda, o esta está limitada, y el cálculo de la cobertura del capital exigible sobre la deuda neta carece de sentido. En cuanto a los BMD, el soporte de otras instituciones, especialmente para los GFS que forman parte de un grupo de instituciones de desarrollo, puede incorporarse en la evaluación del soporte.

Calificaciones de OAS

El enfoque de calificación para los OAS se basa en los mismos principios generales que la calificación de los BMD, pero refleja su naturaleza única. El enfoque se adapta a las características específicas de la entidad calificada, pero es predominantemente impulsado por el soporte de los estados miembros.

El soporte de los estados miembros se evalúa según los siguientes factores.

Capacidad de soporte: La calificación de los estados miembros es, al igual que para los BMD, el factor clave de la capacidad de soporte. Sin embargo, dado que los OAS no tienen capital exigible (en muchos casos, no tienen capital, ya que no se constituyen como empresas) se utilizan otras medidas, como las siguientes:

- La calificación de los estados miembros cuyas posibles contribuciones adicionales garantizan una cobertura completa para el pago de la deuda y sus intereses. El enfoque de Fitch consiste en determinar la calificación del estado miembro con menor calificación cuyas contribuciones, agregadas a las de los estados miembros con mayor calificación, garantizan una cobertura completa para el pago de la deuda y sus intereses. Este es el caso de la Unión Europea con el Tratado de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (Euratom).

- La calificación de los estados miembros clave, definidos como aquellos que desempeñan un papel predominante en el soporte a la entidad. Este es el caso de la Facilidad Financiera Internacional para la Inmunización (Iffim; International Finance Facility for Immunization).

Propensión de soporte: En cuanto al análisis de soporte del BMD, este es el factor clave para la evaluación del soporte. Su evaluación se basa en los mismos principios que para los BMD.

Liquidez: Fitch tiene en cuenta los mecanismos establecidos por la institución para garantizar el pago puntual de la deuda y sus intereses en caso de que se interrumpa el pago de las ganancias o los recursos esperados.

- Si el soporte se basa en un flujo regular de contribuciones de los estados miembros, como en la Unión Europea, el enfoque de Fitch consiste en revisar las diferentes capas de soporte establecidas por la institución y colocarlas en una situación de estrés, por ejemplo, el incumplimiento combinado de todos los prestatarios sobre sus préstamos de la institución o el incumplimiento de determinados estados miembros. La agencia determina en qué situaciones los fondos serían insuficientes y evalúa la probabilidad de dichas situaciones.
- Si la liquidez se basa en un colchón de efectivo, como en el Iffim, Fitch determina en qué situaciones sería insuficiente el colchón de efectivo para cubrir la deuda y sus intereses en caso de que se retrase el pago de las contribuciones comprometidas. La evaluación del soporte dependerá de la probabilidad de que se materialicen dichas situaciones.

A continuación, la metodología se ajusta para casos especiales, como la calificación de los bancos centrales regionales.

La calificación de un banco central regional se basa en la calificación sus proveedores de soporte, incluidos estados miembros y otros proveedores.

Calificaciones de Corto Plazo

Las entidades supranacionales suelen mantener grandes colchones de activos líquidos que se pueden utilizar para pagar pasivos a corto plazo. Esto se refleja en la evaluación de la liquidez de Fitch (que se mide en la escala "aaa" en minúsculas), que a menudo es más alta que la IDR de largo plazo. Cuando hay más de una opción para la calificación a corto plazo, Fitch diferenciará entre las calificaciones a corto plazo sobre la base de la evaluación de liquidez. Además, cuando la calificación se basa en el soporte, Fitch tendrá en cuenta la propensión de los accionistas a dar soporte para elegir entre las dos opciones de IDR a corto plazo.

Impulsadas por el Perfil Crediticio Individual

Según la metodología de calificación de supranacionales de Fitch, la evaluación de la liquidez es uno de los tres pilares que determinan el PCI de un emisor (los otros dos son la evaluación de solvencia y el entorno de negocios). La evaluación de la liquidez refleja principalmente el tamaño y la calidad de los activos líquidos medidos, respectivamente, por el índice de activos líquidos sobre pasivos a corto plazo y la cuota de activos de tesorería calificados en 'AA' o superior como proporción de los activos de tesorería. La evaluación de la liquidez también considera el acceso a los mercados de capitales y fuentes alternativas de liquidez (como instalaciones bancarias no utilizadas o, en raras ocasiones, el acceso a la oportunidad de refinanciamiento de un banco central).

Para las calificaciones de supranacionales basadas en PCI, Fitch utiliza la evaluación de liquidez para hacer la distinción entre la línea de base y la opción más alta para las calificaciones a corto plazo en un punto álgido. Cuando la evaluación de la liquidez (medida con una escala "aaa" en minúscula) coincide o supera el nivel de la tabla siguiente, Fitch elige la opción más alta. De lo contrario, la agencia elige la opción de línea de base.

Evaluación de la Liquidez Mínima para Lograr una Mayor Calificación a Corto Plazo Cuando la Calificación a Largo Plazo Se Encuentra en un Punto Álgido

Calificación a Corto Plazo	Evaluación de la Liquidez
F1+	**aa–**
F1	a

Evaluación de la Liquidez Mínima para Lograr una Mayor Calificación a Corto Plazo Cuando la Calificación a Largo Plazo Se Encuentra en un Punto Álgido

Calificación a Corto Plazo	Evaluación de la Liquidez
F1+	**aa–**
F2	bbb+

Fuente: Fitch Ratings

Para los GFS, Fitch adopta el mismo enfoque, pero la variable para evaluar la liquidez es el "riesgo de inversión y liquidez" en lugar de la evaluación de la liquidez. (Para los GFS, el análisis del PCI se basa en la "Metodología de Calificación de Seguros").

Calificaciones Impulsadas por el Soporte

Para las calificaciones de supranacionales basadas en el soporte, Fitch aplica los siguientes principios a todas las calificaciones a corto plazo en las que hay dos opciones:

- Si la evaluación de liquidez coincide o supera el nivel de la tabla anterior, la agencia elige la opción más alta.
- De lo contrario, Fitch elige el valor más alto de las dos opciones solo si la propensión de los accionistas a brindar soporte, según los criterios de Fitch, se considera "excepcional" o "fuerte". Si la propensión al soporte es "moderada" o inferior, Fitch elige la opción más baja.

Organismos Administrativos Supranacionales

Dado que las calificaciones de los OAS se basan principalmente en el soporte, Fitch aplica la opción más alta para la calificación a corto plazo cuando considera que el soporte de los estados miembros es muy probable que se materialice a corto plazo. Además, la agencia aplica la opción más alta cuando los activos líquidos cubren por completo los pagos de deuda a corto plazo. Esta evaluación tiene en cuenta cualquier mecanismo implementado para garantizar el pago puntual de la deuda y sus intereses en caso de que se interrumpa el pago de las ganancias o los recursos esperados. En otros casos, Fitch aplica la opción de línea de base.

Valores Híbridos

La metodología proporciona pautas generales para asignar crédito patrimonial y calificar valores híbridos emitidos por supranacionales.

Los valores híbridos emitidos por las supranacionales pueden calificar para recibir crédito patrimonial si cumplen ciertas condiciones. El crédito patrimonial es un concepto analítico que expresa el grado en que la agencia considera que un valor tiene cualidades de deuda o patrimonio. El crédito patrimonial asignado a un valor híbrido puede ser de 0%, 50% o 100%. Se evaluarán las cualidades de deuda o patrimonio suponiendo que el emisor esté experimentando dificultades financieras, independientemente de la probabilidad de que ocurra dicha dificultad financiera.

Los instrumentos que se reportan como deuda o como patrimonio en el balance de un emisor se reasignarán desde de esa categoría y se clasifican como deuda por completo, patrimonio por completo o 50% de deuda y 50% de patrimonio para el análisis de los indicadores de Fitch. La agencia utiliza la capitalización ajustada resultante y los indicadores de apalancamiento en su evaluación de la calidad crediticia de los emisores. La agencia no excluye los pagos de cupones de sus indicadores de cobertura de intereses o de cargos fijos, independientemente del crédito patrimonial que tenga asignado el instrumento, ya que la suposición es que el interés de dichos instrumentos se pagará.

La agencia asignará el crédito patrimonial a los instrumentos que estén subordinados a toda deuda sénior, con prioridad al patrimonio (subordinación profunda) y que tengan una capacidad ilimitada de al menos cinco años consecutivos de aplazamiento de cupón. Para beneficiarse del crédito de capital, los términos del instrumento no deben incluir pagos obligatorios, incumplimientos de acuerdos o eventos de incumplimiento que pudieran desencadenar un incumplimiento por parte del emisor supranacional. El valor debe tener un vencimiento vigente

Tabla de Correspondencia

Calificación de Largo Plazo	Calificación de Corto Plazo
AAA	F1+
AA+	F1+
AA	F1+
AA–	F1+
A+	F1 o F1+
A	F1 o F1+
A–	F2 o F1
BBB+	F2 o F1
BBB	F3 o F2
BBB–	F3
BB+	B
BB	B
BB–	B
B+	B
B	B
B–	B
CCC+	C
CCC	C
CCC-	C
CC	C
C	C
RD/D	RD/D

Fuente: Fitch Ratings.

restante (es decir, la fecha en la que la agencia espera que sea muy probable que ocurra el canje del instrumento. Si el emisor tiene un incentivo para requerir el pago del instrumento antes de la fecha de vencimiento inicial debido a incrementos de cupón, consideraremos la fecha del requerimiento de pago como fecha de vencimiento vigente) de al menos cinco años. Las características estructurales que limitan la capacidad de una entidad para activar las características de patrimonio de un valor híbrido hacen que el instrumento sea más parecido a deuda.

A continuación, se indican los factores a los que se adhiere la agencia para asignar créditos patrimoniales. Tratamos por separado los valores que contienen características de conversión.

Metodología para Asignar Créditos Patrimoniales

Subordinación Profunda: Los valores deben estar subordinados a toda deuda sénior y con prioridad solamente al patrimonio. La calificación para el crédito patrimonial implica que no hay garantía de que los tenedores recuperarán el valor del capital ni el cupón en caso de incumplimiento por parte de la entidad.

Incapacidad de Desencadenar un Incumplimiento: Por lo general, los valores híbridos que califican para el crédito patrimonial no cuentan con ningún evento de incumplimiento o solo tienen eventos limitados de incumplimiento. Entre los eventos aceptables de incumplimiento se incluyen: eventos de quiebra y liquidación; incapacidad de canjear los valores después de la invalidación de una garantía u otras formas de respaldo crediticio; incumplimiento en el pago de montos adeudados después de aplicar todos los aplazamientos permitidos; conversión acelerada (en el caso de conversiones obligatorias).

Ausencia de Compromisos (*Covenants*) Relevantes: Los compromisos afirmativos o negativos pueden generar un crédito patrimonial de 0%, si tienen el potencial de producir una aceleración o el pago anticipado de los valores híbridos o poner limitaciones en la gestión en términos de las operaciones diarias.

Vencimiento a Largo Plazo: Los valores deben ser instrumentos permanentes sin aumentos ni incentivos para canjear, o deben tener un vencimiento vigente restante que no sea inferior a cinco años, a menos que se convierta en patrimonio durante este plazo (como en el caso de las conversiones obligatorias).

Discreción para Aplazar Cupones: Los emisores deben tener la capacidad ilimitada para aplazar u omitir cupones durante al menos cinco años antes de la fecha de vencimiento vigente. Los valores híbridos acumulativos, en los que los cupones diferidos se acumulan y se pagan más adelante, tienen menos cualidades de deuda que los valores híbridos no acumulativos, lo que permite la omisión de cupones. Los valores híbridos que permiten una prórroga por al menos cinco años no reciben un crédito patrimonial de más de 50%, mientras que los valores híbridos no acumulativos que permiten la omisión por al menos cinco años tienen derecho a un crédito patrimonial de hasta 100%.

Permanencia: La permanencia de la estructura de capital es necesaria para el reconocimiento del patrimonio. La agencia aplica su juicio para determinar si las características de los valores híbridos son propicias para conservarlos como parte permanente de la estructura de capital. A los valores híbridos que tienen una permanencia cuestionable se les puede negar el reconocimiento del patrimonio. Es importante que los valores híbridos sigan formando parte de la estructura de capital en un momento de estrés financiero en el que la administración retiene la flexibilidad de utilizar las características de absorción de pérdidas de los instrumentos, si es necesario.

La evaluación cualitativa de permanencia de la agencia considera las obligaciones legales, los incentivos económicos, los acuerdos de reemplazo y las discusiones analíticas con la administración. En el caso de que la agencia suponga la permanencia sin una intención establecida públicamente por parte de la administración, Fitch comunicará en los RAC la base de suposición de permanencia.

Opciones de Canje: El enfoque de la agencia se centra en la permanencia de la estructura de capital del emisor y, por lo general, el instrumento específico solo es un vehículo para lograr dicha estructura de capital. Por lo tanto, el refinanciamiento o canje temprano de un instrumento híbrido no afectará por lo general el crédito patrimonial que la agencia le entrega

a un instrumento de reemplazo, a menos que crea que el compromiso del emisor con una estructura de capital específica ha cambiado.

Participación de Valores Híbridos en la Estructura de Capital: Una proporción excesiva de valores híbridos en la estructura total del capital puede reducir el tratamiento favorable de los instrumentos como patrimonio. A juicio de la agencia, una parte desproporcionada de valores híbridos en la estructura de capital de un banco puede afectar la gobernanza (entre otras cosas, puede generar una desconexión entre los accionistas que poseen derecho a voto y los tenedores del capital con capacidad de absorción de pérdidas).

Valores Híbridos Convertibles: Consideraciones Adicionales

Fecha de Conversión: Con el fin de calificar para el crédito patrimonial, la conversión se debe establecer en una fecha predeterminada y no debe depender de un evento detonante (consulte a continuación para ver el caso de los valores de conversión contingente). La fecha y la entidad a cargo de la prueba de detonación se deben identificar claramente. Mientras más pronto sea la fecha de conversión, más probable es que la agencia considere al valor híbrido como un capital.

En el caso de las conversiones obligatorias que se convertirán en un futuro cercano, la subordinación profunda no es una condición para crédito patrimonial. Esto se debe a que la conversión a patrimonio aumenta la flexibilidad financiera del emisor y no genera la obligación de pagar el capital. Las conversiones obligatorias que se convierten en un plazo de un año, pero que son deudas sénior, son elegibles para un crédito patrimonial de hasta 50%.

Limitaciones para Emisores con Baja Calificación: Las conversiones obligatorias con clasificación sénior no serán elegibles para el reconocimiento de patrimonio si la IDR del emisor es 'B-' o inferior y no hay conversión automática al instrumento resultante ante la quiebra del emisor. Esto se debe a las preocupaciones de la agencia sobre la viabilidad a corto plazo de los emisores con calificaciones 'B-' e inferiores.

Índice de Conversión Establecido: La tasa o el índice de conversión también se deben fijar en la emisión o tener flexibilidad limitada dentro de una banda predeterminada. Para obtener un crédito patrimonial de 100%, los instrumentos deben convertirse en un patrimonio común o un valor híbrido que recibiría el crédito patrimonial de 100% en virtud de este reporte de metodología. Los instrumentos que se convierten en un valor híbrido que lograría un crédito patrimonial de 50% según esta metodología son elegibles para un crédito patrimonial máximo de 50%.

Por lo general, los emisores tienen autorización o capacidad para emitir la cantidad necesaria de acciones con el fin de completar cualquier conversión.

Las **conversiones opcionales** (independientemente de si la opción es con el emisor, el titular de los instrumentos o ambos) se considerarán como deuda en todos los casos, a menos que el instrumento tenga otras características descritas en este reporte de metodología y que le permitan calificar para el crédito patrimonial.

Valores Convertibles Contingentes. La conversión a patrimonio se puede lograr únicamente si se cumple un detonante predeterminado.

Las condiciones para asignar un crédito patrimonial a los valores convertibles contingentes son las siguientes:

- Si la conversión al capital se produce en las primeras señales de estrés (detonante alto) y no hay restricción para la omisión de cupón, entonces los valores califican para el crédito patrimonial de 100%. Si los instrumentos tienen un detonante alto y el cupón no se puede aplazar, califican para crédito patrimonial de 50%.
- Los valores en los que la absorción de pérdidas surge solo en el "punto de no viabilidad" (detonante bajo) no son "capital contingente" para los propósitos de esta metodología.

Características Clave para Obtener el Crédito Patrimonial

Valores Híbridos Basados en Deudas	
0%	• Sin subordinación profunda • No se puede variar el cupón por al menos cinco años • Los términos contienen pagos obligatorios, incumplimientos de compromisos o eventos de incumplimiento que podrían desencadenar un incumplimiento por parte del emisor supranacional • Permanencia cuestionable del instrumento en la estructura de capital • Participación excesiva de valores híbridos en la estructura de capital
50%	• Subordinación a toda la deuda sénior • Incapacidad de desencadenar un incumplimiento • No tiene compromisos importantes, vencimiento, derechos de venta de inversionista ni otras características que podrían exigir el pago del capital dentro de cinco años • Vencimiento efectivo restante de más de cinco años o conversión a patrimonio dentro de cinco años • Capacidad limitada de variar el cupón por al menos cinco años • Permanencia de la estructura de capital
100%	Todas las características anteriores + • El aplazamiento del cupón no es acumulativo
Conversiones Obligatorias	
0%	• Falta de fecha predeterminada para la conversión • Sin subordinación profunda, a menos que la conversión esté dentro de un año • La IDR del emisor es 'B-' o inferior y no hay conversión automática ante la quiebra del emisor • Conversiones opcionales • Sin capacidad de aplazar ni omitir cupones hasta la conversión del valor híbrido • Los términos contienen pagos obligatorios, incumplimientos de acuerdos o eventos de incumplimiento que podrían desencadenar un incumplimiento por parte del emisor supranacional • Permanencia cuestionable del instrumento en la estructura de capital • Participación excesiva de valores híbridos en la estructura de capital • **Valores convertibles contingentes:** la conversión solo surge en un punto de no viabilidad (detonante bajo)
50%	• Subordinación a toda la deuda sénior (a menos que se establezca una conversión obligatoria y esta tenga un plazo de un año) • Incapacidad de desencadenar un incumplimiento • No tiene compromisos importantes, vencimiento, derechos de venta de inversionista ni otras características que podrían exigir el pago del capital dentro de cinco años • Capacidad limitada de variar el cupón por al menos cinco años o hasta la conversión del valor híbrido • Fecha de conversión y tasa de conversión predeterminadas • Los instrumentos reciben un crédito patrimonial de 50% en la conversión • **Valores convertibles contingentes:** detonante alto y cupón no aplazable
100%	Todas las características anteriores + • Los instrumentos reciben un crédito patrimonial de 100% en la conversión (es decir, la conversión al patrimonio común o el aplazamiento del cupón no son acumulativos) • **Valores convertibles contingentes:** detonante alto y sin restricciones para la omisión de cupones

Fuente: Fitch Ratings.

Metodología para el *Notching* de Instrumentos Híbridos

Los *notches* representan principalmente un riesgo incremental de incumplimiento en relación con otras deudas sénior (por ejemplo, el riesgo de que se aplace el pago de cupones).

La agencia utiliza el PCI (en lugar de la IDR) como el ancla para el *notching*. Esto se debe a que, cuando la IDR se basa en el soporte y, por lo tanto, es superior al perfil crediticio intrínseco, es muy poco probable que, a juicio de la agencia, dicho soporte se extienda al pago de un instrumento híbrido. Cuando una entidad no tiene PCI (este es el caso de los OAS), la agencia no podrá asignar una calificación a un instrumento híbrido (y tampoco podrá asignar un crédito patrimonial a este instrumento).

Lo más probable es que los valores híbridos que califican para el crédito patrimonial se reduzcan en al menos tres *notches* por debajo del PCI en el caso de los instrumentos que califican para un crédito patrimonial de 50%, y cinco *notches* por debajo del PCI en el caso de los instrumentos que califican para un crédito patrimonial de 100%. El *notching* refleja el alto riesgo de incumplimiento en relación con una deuda sénior. Como regla general, los *notches* a la baja aumentarían con la probabilidad de que el cupón del instrumento híbrido se aplazara. Es posible que los valores híbridos se formulen con características especiales que requieren una modificación de este enfoque de *notching*, de manera que el *notching* se reduzca o, más probablemente, se amplíe. La agencia no asignará una calificación superior a la categoría 'A' a los instrumentos híbridos.

La agencia no calificará al valor híbrido si se elaboran detonantes de absorción de pérdidas de tal manera que la agencia no tenga la visibilidad o la capacidad necesarias para evaluar adecuadamente el riesgo de que se inicie dicha absorción de pérdidas. Por ejemplo, la agencia no calificará un valor híbrido que haya tenido un detonante de absorción de pérdidas relacionado con el precio de productos básicos o una valuación de patrimonio. La agencia no asigna calificaciones a los instrumentos de conversión obligatoria ni a instrumentos similares que se puedan canjear exclusivamente por acciones.

Guía para el *Notching* de Instrumentos Híbridos desde un Perfil Crediticio Individual

Características clave del instrumento híbrido	*Notching* al PCI
• Subordinación profunda, aplazamiento acumulativo del cupón (puede calificar para un crédito patrimonial de 50%)	Por lo menos -3
• Subordinación profunda, aplazamiento acumulativo del cupón (puede calificar para un crédito patrimonial de 100%)	Por lo menos -5

Fuente: Fitch Ratings.

Una vez que una emisión de un valor híbrido se vuelve no productiva, pero no ha incumplido con los términos contractuales, se le asigna una calificación en las categorías 'CCC'/'CC'/'C', dependiendo del tipo de absorción de pérdidas que se está sufriendo (p. ej., aplazamiento acumulativo del cupón frente a la omisión del cupón y cualquier factor mitigante o reducción de valor temporal o permanente del capital) y el nivel del PCI del BMD. Se asignará una calificación de 'CCC' si se espera que el instrumento calificado vuelva al estado productivo (*performing*). Se asignará una calificación de 'C' si no se espera que el instrumento calificado vuelva al estado productivo.

El impago de un cupón de un instrumento híbrido no se consideraría un incumplimiento para la IDR, debido a que las obligaciones de referencia para la IDR son obligaciones sénior no garantizadas. Sin embargo, una situación de este tipo probablemente podría indicar un deterioro de la situación financiera del emisor y, como tal, podría generar una acción de calificación negativa. Los aplazamientos o las cancelaciones de los valores híbridos en el caso de los instrumentos no acumulativos pueden no constituir un incumplimiento si se contemplan en los términos contractuales. Sin embargo, dichos eventos tienen una función de señalización fuerte y son una clara indicación de que preservar la liquidez es una prioridad clave para el emisor. En una situación en la que se necesita el uso de la flexibilidad del valor híbrido para preservar la liquidez, es probable que el PCI del emisor, en ausencia de cualquier consideración de soporte, tenga una calificación baja de grado especulativo.

Variaciones Metodológicas

Las metodologías de Fitch se diseñaron para utilizarse en conjunto con un juicio analítico experimentado ejercido a través del proceso de un comité. La combinación de metodologías transparentes, un juicio analítico aplicado transacción por transacción o emisor por emisor, y la divulgación completa mediante un comentario de calificación fortalecen el proceso de calificación de Fitch, al mismo tiempo que contribuyen a la comprensión por parte de los participantes del mercado del análisis detrás de las calificaciones de la agencia.

Un comité de calificación puede ajustar la aplicación de estas metodologías para reflejar los riesgos de una transacción o una entidad específicas. Estos ajustes se denominan variaciones. Todas las variaciones serán dadas a conocer en los respectivos comentarios de acción de calificación, incluido el impacto sobre la calificación cuando corresponda.

Una variación puede ser aprobada por un comité de calificación cuando el riesgo, aspecto u otro factor relevante para la asignación de calificación, así como la metodología aplicada para ello, estén incluidos dentro del alcance de la metodología, pero el análisis descrito en esta requiera modificarse para abordar factores específicos para la transacción o entidad en particular.

Consideraciones Adicionales

Limitaciones

Las calificaciones, incluidas las Calificaciones en Observación y Perspectivas, asignadas por Fitch, están sujetas a las limitaciones especificadas en las Definiciones de las Calificaciones de Fitch y disponibles en https://www.fitchratings.com/site/definitions.

Además, las calificaciones dentro del alcance de estas metodologías están sujetas a las limitaciones específicas a continuación: Las proyecciones dentro de estos criterios no toman en cuenta la ocurrencia de cambio fundamental de la ley o cambio de regulaciones, cambios fundamentales en la demanda debido a eventos extremos, como el terrorismo, o las consecuencias colaterales de eventos extremos, porque se consideran altamente remotas y no es posible cuantificar su impacto. Ante la ocurrencia de tal evento, las proyecciones preparadas para las entidades afectadas serán revisadas y esto puede tener un impacto en las calificaciones asignadas.

Las calificaciones no:

- predicen un porcentaje específico de probabilidad de incumplimiento en determinado momento;
- dan una opinión sobre la liquidez de los valores del emisor;
- dan una opinión sobre la severidad de la posible pérdida en una obligación si un emisor incumple;
- dan una opinión sobre la idoneidad de un emisor como contraparte para realizar operaciones de crédito;
- dan una opinión sobre cualquier calidad relacionada con el perfil financiero, operativo o de negocios del emisor más allá de la opinión de la agencia sobre su vulnerabilidad relativa al incumplimiento.

Supuestos de Sensibilidad de Calificación

Las calificaciones son susceptibles a cambios en la capitalización del supranacional y a la modificación en su perfil de riesgo; este último incluye su exposición al riesgo crediticio, el tamaño de su cartera de participación de capital, su exposición al riesgo de mercado y operacional, y la calidad de sus políticas de gestión de riesgo.

Las calificaciones son sensibles a los cambios en el entorno operativo del supranacional, así como a los cambios en su perfil de negocio y su sistema de gobernanza.

Las calificaciones son sensibles a cambios en el soporte extraordinario dado por los accionistas. Esto incluye cambios en las calificaciones promedio de accionistas clave o en la calificación del capital exigible que asegura una cobertura total de deuda neta. Son también sensibles a un cambio en la propensión de estados miembros a proporcionar soporte extraordinario al supranacional.

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

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a 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 afirmo 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 diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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

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

Derechos de autor © 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.