

Metodología de Calificación de Supranacionales

Metodología Maestra

Alcance

En este informe se describe la metodología de Fitch Ratings para asignar nuevas calificaciones y supervisar las calificaciones existentes de supranacionales, la mayoría de los cuales son bancos multilaterales de desarrollo (MDB, por *multilateral development banks*). También cubre a los garantes financieros supranacionales (SFG, por *supranational financial guarantors*) cuando sus calificaciones están determinadas por soporte y los organismos administrativos supranacionales (SAB, por *supranational administrative bodies*). Esta metodología se aplica junto con otras metodologías divulgadas en Metodologías Relacionadas.

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 por *rating action commentary*) o informe de calificación específico analizará los factores más relevantes para la calificación individual.

Factores Clave de Calificación

Calificación Intrínseca y de Soporte: El enfoque de Fitch es determinar la calidad crediticia individual de los MDB, referida como calificación intrínseca (IR, por *intrinsic rating*). A continuación, la agencia evalúa la probabilidad de que el MDB 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 incumplimiento del emisor (IDR, por *Issuer Default Rating*) está basada en la IR más un alza crediticia que refleja el soporte extraordinario de los accionistas; este ajuste, por lo general, no excederá tres niveles (o escalones o notching) de calificación.

Principios de la Calificación Intrínseca: Fitch determina evaluaciones separadas para solvencia y liquidez en una escala de "aaa" a "d". La IR 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 niveles de calificación 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 riesgos.

Evaluación de Liquidez: La evaluación de liquidez de un MDB 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.

Contenido

Alcance	1
Factores Clave de Calificación	1
Instituciones Supranacionales	
Calificadas por Fitch	2
Enfoque de Calificación para Supranacionales	3
Calificación Intrínseca de los MDB	6
Soporte Extraordinario de MDB	14
Calificaciones de SFG	17
Calificaciones de SAB	18
Calificaciones de Corto Plazo	19
Variaciones Metodológicas	20
Consideraciones Adicionales	20

Esta metodología es una traducción al español del documento titulado "Supranationals Rating Criteria" de fecha 30 de abril de 2020. Este reporte actualiza y reemplaza el titulado "Metodología de Calificación de Supranacionales", con fecha 9 de agosto de 2019.

Metodologías Relacionadas

[Sovereign Rating Criteria \(Metodología de Calificación de Soberanos\) \(Abril 2020\)](#)
[Insurance Rating Criteria \(Metodología de Calificación de Seguros\) \(Marzo 2020\)](#)

Analistas

Eric Paget-Blanc
 +33 1 44 29 91 33
eric.paget-blanc@fitchratings.com

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

Entorno de Negocios: La evaluación del entorno de negocios de un MDB 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 MDB.

Soporte Extraordinario: La IR es ajustada 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 MDB 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 MDB 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 MDB. 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 MDB pueden clasificarse en cuatro grupos según el alcance de sus operaciones: MDB globales y regionales, MDB europeos, MDB subregionales, y MDB enfocadas en el sector privado.

Los MDB 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 (PCS, por *preferred-creditor status*), que indica que el reembolso de la deuda soberana debida a los MDB 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 MDB 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 MDB 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 MDB no puede pagar sus obligaciones de deuda. Sin embargo, ningún MDB se ha visto obligado a utilizar su capital exigible, por lo que el concepto no ha sido probado.

Es probable que se llame el capital exigible en caso de que un MDB tenga dificultad para pagar su deuda. El mecanismo teórico en la mayoría de los MDB para la convocación del capital es el siguiente: Un MDB 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 MDB 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.

Garantes Financieros Supranacionales

La actividad principal de los SFG 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 SFG es mucho más pequeño que el de los MDB. Los SFG más grandes son la Agencia de Garantía de Inversión Multilateral (Multilateral Investment Guarantee Agency, MIGA) y el Fondo Europeo de Inversión (European Investment Fund, EIF).

Organismos Administrativos Supranacionales

Fitch también califica diversas entidades supranacionales que no pueden clasificarse como MDB o SFG. 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. Este es el caso de la Unión Europea, la Comunidad Europea de la Energía Atómica (Euratom) y el Instrumento Financiero para Vacunación Internacional (IFFIm, por International Finance Facility for Immunisation).

Esta categoría también incluye bancos centrales regionales, como el Banco Central Europeo y los bancos centrales de la Zona Monetaria de África Occidental (Banque Centrale des Etats d'Afrique de l'Ouest, BCEAO) y la Zona Monetaria de África Central (Banque des Etats d'Afrique Centrale, BEAC). Al igual que otros SAB, los bancos centrales regionales son propiedad de varios estados, los cuales son miembros de una zona económica (por ejemplo, Unión Económica y Monetaria de África Occidental o la Comunidad Económica y Monetaria de África Central) o de bancos centrales nacionales que son parte de una zona monetaria común (como la eurozona).

Enfoque de Calificación para Supranacionales

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.

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 a “calificaciones” (en el contexto de IR y de “calificación de soporte”), así como evaluaciones para otros conceptos analíticos como solvencia y liquidez mediante la escala de calificación de “aaa” a “d”. Estas “calificaciones” tienen como objetivo ilustrar claramente 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 calificaciones de instrumentos de renta fija.

Herramienta de Calificación para Bancos Multilaterales de Desarrollo

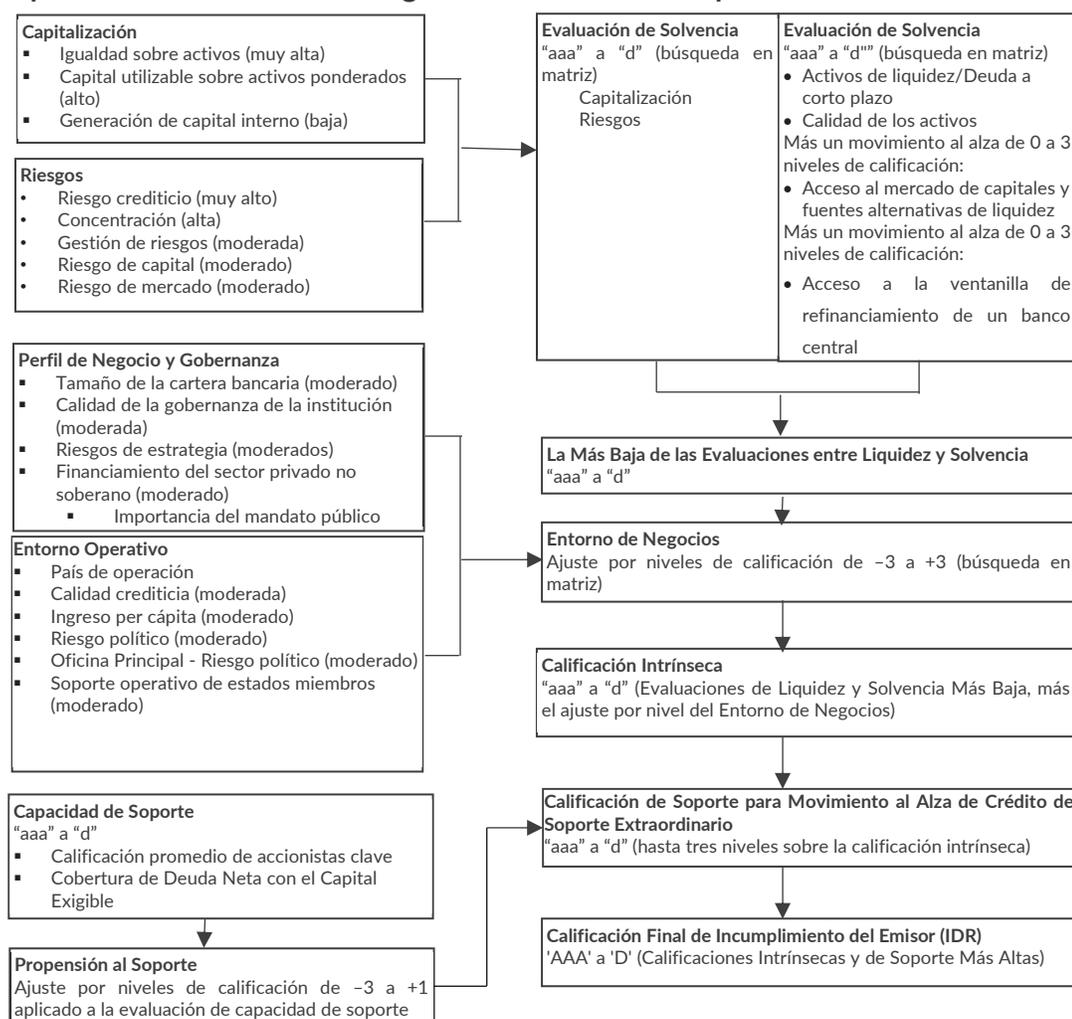
Las calificaciones intrínsecas y de soporte y sus subcomponentes se resumen a través de una herramienta de calificación. La herramienta permite tener congruencia a la hora de evaluar cada factor de calificación; permite determinar la calificación final sobre la base de las matrices que alinean la evaluación 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 la IR de la institución, la cual refleja su calidad crediticia individual; esta calificación se asigna en la escala de calificación normal ('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 a la IR más un alza de calificación de entre cero y tres niveles, de acuerdo con el nivel de soporte extraordinario de los accionistas.

La IR se deriva de dos factores generales, liquidez y solvencia, cada uno dividido en subfactores que incluyen variables tanto cuantitativas como cualitativas. La IR es ajustada por la evaluación del entorno de negocios del MDB, el cual tiene dos componentes: su gobernanza y perfil de negocios, y su entorno operativo. El ajuste de la IR para el entorno de negocios va de +3 a -3 niveles de calificación.

El soporte extraordinario se evalúa por separado y se materializa en un alza crediticia de hasta tres niveles de calificación sobre la IR. Dicha alza refleja la probabilidad de que la entidad reciba ayuda financiera de sus estados miembros y otros accionistas, en caso de requerirlo. Al evaluar "la calificación 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

Calificación Intrínseca de los MDB

Paso 1: Evaluación de Calificación Intrínseca

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 intrínseca de los MDB 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 MDB estándar. Por ejemplo, para entidades con actividad crediticia nula o limitada y un enfoque en inversiones de capital (como Gulf Investment Corporation), 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.

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 utilizable sobre activos ponderados por riesgo de Fitch: El capital utilizable incluye el capital de los accionistas más una parte (10%) de capital exigible suscrito por accionistas con calificación ‘AAA’/‘AA’.

Los activos ponderados incluyen préstamos, garantías, participaciones de capital y otros activos; las ponderaciones están inspiradas en el enfoque estándar 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 PCS y otros mitigantes de riesgo. Para los activos de tesorería, las ponderaciones se aplican por categoría de calificación. Los umbrales aplicados a este índice son diferentes de los aplicables al índice de capital sobre activos. Estos se presentan en la tabla Pesos de Riesgo por Clase de Activo en el margen lateral.

El cálculo de este segundo índice de capital difiere cuando la calificación del MDB 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.

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.

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.

En el caso de los MDB que proporcionan préstamos concesionales, 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 MDB 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.

El ajuste se obtiene descontando de los flujos 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.

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 MDB. Sin embargo, no son eliminadas del análisis, ya que las ganancias netas se usan normalmente para fortalecer el capital: Los MDB no pagan impuestos, y solo algunos de ellos distribuyen dividendos. Fitch mide la rentabilidad a través del índice de rentabilidad sobre capital (ROE, del inglés *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.

Para completar esta evaluación de capitalización, 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 MDB, ya que constituyen una medida de su apetito de riesgo futuro.

Riesgos

Fitch también evalúa los riesgos a los cuales está expuesto el MDB. 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 MDB.

Riesgo crediticio: Este es por mucho la mayor fuente de riesgo para los MDB, y recibe una importancia fundamental en la evaluación de riesgo general.

- El indicador clave para el riesgo crediticio es la calificación ponderada promedio de créditos y garantías en circulación emitidos por el MDB. 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 MDB, un gran número de instituciones públicas, autoridades locales y empresas, son calificados por la agencia. Cuando los prestatarios no están calificados, Fitch utiliza calificaciones externas de otras fuentes o evaluaciones crediticias internas proporcionadas por los MDB. 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 PCS y otros mitigantes de riesgo de crédito – ver abajo. Otros mitigantes incluyen generalmente garantías utilizadas por el MDB y garantías de terceros o seguro de crédito.

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.

Calificación Promedio Ponderada de Préstamos y Garantías (después del 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

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.

- 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 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.

Fortaleza de PCS – Notching al Alza para Calificación Promedio Ponderada de Activos y Garantías

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

Fuente: Fitch Ratings

Préstamos Vencidos vs. Préstamos en Etapa 3

Fitch considera que un préstamo soberano de un MDB 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 intereses 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.

PCS y Otros Mitigantes de Riesgo:

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

- La participación de los préstamos a soberanos en la cartera bancaria, ya que en dichos préstamos los MDB 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 MDB 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 MDB y con otros acreedores. En ausencia de un historial demostrado, la agencia normalmente adoptaría una postura conservadora en la evaluación de la PCS.

PCS: Directrices para el Alza Crediticia

Movimientos de Calificación 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

PCS: Directrices para el Alza Crediticia

Movimientos de	Exposición No Soberana
<p>Nota: Las celdas de esta tabla indican el número de niveles 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.</p>	

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

Otros mitigantes de riesgo incluyen generalmente colateral utilizado por el MDB 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. Estas pueden dar como resultado un alza crediticia adicional en la calificación promedio de préstamos y garantías, que tendrá 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 proporciona una mejora crediticia. El ajuste al alza puede ser significativo según la condicionalidad de la póliza y la calificación de la aseguradora. Si Fitch considera que la protección brindada es lo suficientemente sólida, la calificación del activo asegurado podría derivarse de la del asegurador, luego de aplicar un descuento, si se considera necesario.
- 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.

Concentración: Como resultado de su misión de interés público, los MDB 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 MDB 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 MDB.

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 MDB en la administración de las participaciones.

Riesgos de Mercado: En general, no son una fuente importante de riesgo para los MDB, 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. Las cuentas publicadas 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 no son suficientes para evaluar este tipo de riesgo y se necesita también un análisis cualitativo. Las exposiciones y los límites establecidos por los MDB son, por lo regular, mucho más conservadores que las de bancos comerciales.

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.

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.

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 MDB deben asegurarse de que se implementen políticas adecuadas de gestión de riesgo: Los MDB 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, 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 MDB 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 MDB 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.

Paso 1(b): Evaluación de Liquidez

La evaluación realizada por Fitch de la liquidez de un MDB 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 MDB 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 de los activos de tesorería, (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 MDB 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.

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

Porcentaje de Activos de Tesorería Calificados ‘AAA’/‘AA’

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

Fuente: Fitch Ratings

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.

La evaluación de liquidez refleja los 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 sobre la deuda de corto plazo. Para los MDB 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 MDB, 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 MDB.

Calidad de los activos líquidos: La calidad crediticia de los activos líquidos determina la capacidad del MDB para liquidarlos sin registrar pérdidas. El indicador clave es la proporción de activos de tesorería con calificaciones 'AA-' y superiores. Se utilizan indicadores secundarios para evaluar la liquidez a partir del rango del resultado potencial (ver abajo "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 'AAA'/'AA' 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.

Acceso al mercado de capitales y fuentes alternativas de liquidez: Fitch hace un juicio cualitativo sobre el acceso del MDB 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. En el caso de los MDB 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, o raramente, el acceso a ventanillas de refinanciamiento de bancos centrales. Las fuentes de liquidez

Fuentes Alternativas de Liquidez: Alza en Niveles de Calificación para Maximizar la Evaluación de la Liquidez

Evaluación	Movimientos de Calificación al Alza
Excelente	+3
Fuerte	+2
Moderado	+1
Débil	0

Fuente: Fitch Ratings

alternativas también pueden originarse en la liquidez alta de los créditos, especialmente en el caso de los MDB 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'.

Directrices de Evaluación de Liquidez Interna

Rango de Evaluación	Colchón de Liquidez				
	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

Para evaluar la liquidez total, la evaluación inicial es ajustada considerando el acceso a mercados de capitales y a fuentes alternativas de liquidez. Fitch no esperaría que este ajuste excediera una categoría de calificación (esto es, tres niveles de calificación), excepto para aquellos MDB que tienen acceso a ventanillas de refinanciamiento de un banco central, en cuyo caso el aumento puede ser de dos categorías de calificación (seis niveles).

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 niveles de calificación 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 niveles de calificación).

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 MDB para asegurar la aplicación de las normas y a la experiencia y las capacidades probadas de la dirección. Para MDB 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.

- Los riesgos asociados con la estrategia que sigue el MDB. Es importante que el crecimiento de crédito del MDB permanezca bajo control, tanto en lo que respecta a la velocidad de crecimiento como al grado de riesgo de las actividades. Para dicho fin, la agencia determina si un MDB 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 MDB 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 MDB. Como instituciones supranacionales, los MDB 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 USD5000 millones	USD5000 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 de la calificación promedio 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 para los países de operación del MDB.
- El riesgo político y el ambiente de negocios en el país en donde se ubica la oficina central del MDB. 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 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 MDB en el curso de sus operaciones. Este análisis se basa en evidencia (y no solo aquella encontrada en los estatutos del MDB) de privilegios, inmunidades y prioridades proporcionadas al MDB por el gobierno local, como la condición de acreedor preferente.

Entorno Operativo

Subfactor	Riesgo Alto	Riesgo Medio	Riesgo Bajo
Calidad crediticia promedio de los países de operación	B y menor	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 MDB 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 MDB en relación con otros actores locales.	Moderado. Los gobiernos dan cierta prioridad al MDB en relación con otros operadores de negocios.	Fuerte. Evidencia de privilegios y prioridades sustanciales otorgadas por gobiernos locales al MDB.

Fuente: Fitch Ratings

Soporte Extraordinario de MDB

Paso 3: Determinar el Alza Crediticia por Soporte

Los estados miembros de los MDB 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 MDB no tienen capital exigible. El soporte puede hacerse efectivo mediante garantías, o bien, el MDB puede ser parte de un grupo supranacional que está comprometido a proporcionar soporte.

En el enfoque de Fitch para MDB, el soporte extraordinario se traduce en un alza crediticia. Como regla general, esta alza crediticia, normalmente, no excede tres niveles de calificación. Es posible un alza superior a tres niveles de calificación, 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 niveles de calificación en relación con la evaluación de capacidad de soporte, sujeto a un límite fijo de +3 niveles de calificación 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 (“calificación de soporte”), se compara con la IR. Dos resultados son posibles:

- La “calificación de soporte” es menor que la IR. En este caso, no se considera un alza crediticia, y la IDR es igual a la IR.
- La “calificación de soporte” es mayor que la IR. El alza crediticia es igual a la diferencia entre la “calificación de soporte” y la IR, con un alza de tres niveles de calificación, como máximo, que refleja tanto la capacidad como la propensión al soporte.

En todos los casos, la IDR es igual a la IR más un máximo de tres niveles de calificación.

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 MDB cuyos accionistas han suscrito capital exigible, la capacidad para proporcionar soporte extraordinario puede medirse en relación con la deuda neta del MDB. Esto brinda una medida de la posible calidad del soporte del cual el MDB 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 MDB es parte de un grupo (el Banco Mundial, por ejemplo, que incluye varias entidades autónomas en términos financieros, como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento o IBRD 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 MDB 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 MDB. 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 MDB. 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 MDB.

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 MDB 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 intragrupalas entre las entidades: El intercambio de recursos humanos, financieros o físicos, el uso de las mismas instalaciones, la existencia de organismos institucionales comunes; y
- 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 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 niveles de calificación. Si la propensión al soporte se evalúa como excepcionalmente alta, se aplica un alza de un nivel. 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; (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 ajuste en el nivel de calificación al alza o la baja. Un ajuste a la baja se aplica si la propensión de soporte se evalúa como moderada (-1 nivel), débil (-2 niveles) o muy débil (-3 niveles).

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

- La importancia del MDB 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.
- El tamaño de las participaciones de accionistas no prestatarios. Aunque su participación impulsa la capacidad de soporte, los estados miembros no prestatarios (usualmente países no regionales) están por lo general menos comprometidos que los estados miembros prestatarios, lo cual podría afectar su propensión de soporte.
- 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 parte de los accionistas, lo que corresponde, si no se compensa con otros factores descritos en esta sección, a un descuento de dos niveles.
- 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.
- La importancia de los compromisos de los estados miembros con las instituciones supranacionales. Tales compromisos constituyen obligaciones fuera del balance. En caso de presión sobre su situación fiscal, esto puede pesar negativamente sobre su disponibilidad para proveer soporte.

Calificaciones de SFG

El enfoque de calificación de SFG se basa en los mismos principios que los MDB: La determinación de la IR y el aumento del crédito de hasta tres niveles que reflejan un soporte extraordinario. Sin embargo, los criterios utilizados para la evaluación de la IR 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 SFG 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 MDB, el soporte de otras instituciones, especialmente para los SFG que forman parte de un grupo de instituciones de desarrollo, puede incorporarse en la evaluación del soporte.

Calificaciones de SAB

El enfoque de calificación para los SAB se basa en los mismos principios generales que la calificación de los MDB, 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.

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

Calificación Intrínseca					Soporte				
Solvencia	Liquidez	Menor entre Solvencia y Liquidez		Entorno de Negocios, -3/+3 Niveles	IR Final	Capacidad (capital exigible que cubre la deuda neta o calificación promedio de accionistas clave)	Propensión, +1/-3 Niveles	Ajuste de Soporte (hasta 3 niveles)	Calificación Final
a	a+	a		+1 nivel	a+	aa	+1 nivel	+3 niveles	AA+
bbb+	bbb	bbb		-1 niveles	bbb-	bb	0 nivel	0 nivel	BBB-

Fuente: Fitch Ratings

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 MDB, el factor clave de la capacidad de soporte. Sin embargo, dado que los SAB 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/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 del IFFIm.

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

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. Es muy poco probable que los bancos centrales incumplan con su deuda en moneda local, ya que tienen la capacidad de emitir dinero en su propia moneda. El incumplimiento de un banco central se define como

una situación en la que no puede responder a un requerimiento de conversión de moneda local en moneda extranjera, es decir, no hay activos internacionales suficientes para cubrir las obligaciones de deuda del sistema bancario, incluido el banco central, en moneda extranjera cuando vencen.

Los bancos centrales regionales generalmente tienen un grado mayor de independencia que los bancos centrales nacionales, ya que no están gobernados por una sola autoridad fiscal. Como administran los activos internacionales de una zona monetaria, en una crisis cambiaría pueden tener acceso privilegiado a divisas en relación con las tesorerías nacionales.

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.

Calificaciones Impulsadas por el Perfil Intrínseco

Según la metodología de calificación de supranacionales de Fitch, la evaluación de la liquidez es uno de los tres pilares que determinan el perfil intrínseco 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 factores intrínsecos, 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

F1+	aa-
F1	a
F2	bbb+

Fuente: Fitch Ratings

Para los SFG, 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 SFG, el análisis intrínseco se basa en la calificación del seguro).

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 SAB 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.

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 ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 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. 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 afirmó una calificación o una proyección.

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

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".