

# Metodología de calificación de instituciones de seguros

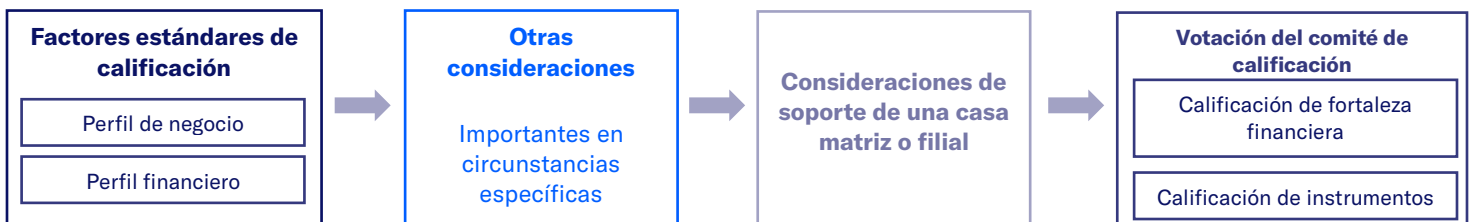
Fecha: Julio 29, 2024

## Introducción

En esta metodología de calificación,<sup>1</sup> explicamos nuestro enfoque general para asignar calificaciones de fortaleza financiera y de instrumentos a las instituciones de seguros patrimoniales (daños), personales y mixtos en Guatemala, conjuntamente compañías de seguros.<sup>2</sup> Analizamos los factores cuantitativos y cualitativos que pueden afectar las calificaciones en este sector. También analizamos otras consideraciones de calificación, que son factores cuya importancia crediticia puede variar ampliamente entre las compañías del sector o que pueden ser importantes solo en determinadas circunstancias o para un subconjunto de compañías. Asimismo, analizamos la posibilidad de soporte por parte de la filial y del gobierno. En nuestro análisis tomamos en consideración la información histórica de la compañía, pero, dado que las calificaciones son prospectivas, solemos incorporar una visión direccional de los riesgos y mitigantes en forma cualitativa.

La presente metodología de calificación incorpora (i) un análisis de los factores estándares de calificación; (ii) consideraciones estructurales; (iii) la evaluación del soporte; (iv) la asignación de calificaciones de fortaleza financiera y de instrumentos; y las (v) limitaciones generales.

**FIGURA 1** Enfoque general para calificar instituciones de seguros y de fianzas



Fuente: SCR Guatemala

<sup>1</sup> La metodología fue aprobada por SCRIESGO Sociedad Anónima, el 29 de julio de 2024. Las metodologías de calificación crediticia describen el marco analítico que utilizan los comités de calificación de SCR Guatemala para asignar calificaciones crediticias. Las metodologías establecen los factores analíticos clave que SCR Guatemala considera que son los más importantes para determinar el riesgo crediticio de un sector en particular. Sin embargo, las metodologías no abarcan de manera exhaustiva todos los factores reflejados en las calificaciones de SCR Guatemala.

<sup>2</sup> Consulte las escalas de calificación de SCR Guatemala en el Anexo A.

**ÍNDICE**

Introducción .....	1
Análisis de los factores estándares de calificación.....	3
<hr/>	
Perfil de negocio .....	3
<hr/>	
Posición de mercado, marca y distribución .....	3
<hr/>	
Perfil financiero.....	5
<hr/>	
Calidad de los activos .....	5
Adecuación de capital .....	5
Rentabilidad .....	7
Adecuación de las reservas .....	8
Liquidez y gestión de activos y pasivos .....	8
<hr/>	
Otras consideraciones.....	9
Análisis de Escenarios.....	13
Evaluación del soporte .....	14
Asignación de calificaciones de fortaleza financiera y de instrumentos .....	15
Calificaciones de acciones para compañías de seguros .....	16
Limitaciones generales de la metodología .....	18
Anexo A: Escalas de calificación de SCR Guatemala.....	19
Anexo B: Proceso de Calificación de SCR.....	28
Información de contacto con atención al cliente .....	29
<hr/>	

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para cualquier calificación crediticia a la que se hace referencia en esta publicación, por favor vea la sección de calificaciones en [SCR Guatemala](#) para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

## Análisis de los factores estándares de calificación

En esta sección, explicamos nuestro enfoque general para evaluar cada factor de calificación, y describimos por qué cada uno es importante como indicador de la fortaleza financiera de una compañía de seguros. Consideramos los factores relacionados con los perfiles de negocios y financiero de una compañía. En la siguiente sección, evaluamos otras consideraciones para obtener el perfil crediticio intrínseco de la compañía. Luego incorporamos el posible soporte extraordinario por parte de una casa matriz, filial u otra entidad para obtener la calificación de fortaleza financiera.

**FIGURA 2** Factores estándares de calificación

Perfil de negocio	Perfil financiero
Posición de mercado, marca y distribución	Calidad de los activos
	Adecuación del capital
	Rentabilidad
	Adecuación de las reservas
	Liquidez y gestión de activos y pasivos

Fuente: SCR Guatemala

Nuestras calificaciones son prospectivas y reflejan nuestra expectativa del futuro desempeño financiero y operativo. Sin embargo, los resultados históricos nos ayudan a comprender los patrones y las tendencias de desempeño de una compañía de seguros o de fianzas y a compararla entre sus pares. Los indicadores financieros pueden evaluarse utilizando diferentes períodos. Por ejemplo, a los comités de calificación les puede resultar útil en términos analíticos examinar el desempeño histórico, el reciente y el esperado para períodos de varios años. Los indicadores financieros normalmente se calculan sobre la base de un período anual o de 12 meses, a menos que se indique lo contrario.

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

### Perfil de negocio

#### POSICIÓN DE MERCADO, MARCA Y DISTRIBUCIÓN

##### Por qué es importante

La posición en el mercado, la marca y la distribución son elementos clave respecto de la capacidad de una aseguradora para desarrollar y mantener ventajas competitivas y tienen una influencia directa en su rentabilidad y capacidad de generación interna de capital. Una aseguradora con una posición de mercado, marca y capacidad de distribución sólidas puede afrontar de mejor manera condiciones adversas de mercado durante períodos prolongados y

cuenta con más recursos para aprovechar las oportunidades, lo que hace que sea más probable que cumpla sus obligaciones durante los ciclos económicos.

La posición de mercado incorpora las ventajas sostenibles de una compañía en sus líneas de negocio principales y contempla la participación de mercado, las barreras de entrada, la escala y la capacidad para controlar los precios y administrar la distribución de las actividades. La marca de una compañía refleja su imagen y reputación en el mercado, incluidos el reconocimiento y la percepción de la marca por parte de distribuidores y consumidores. La marca de una compañía es un factor importante que determina la lealtad del cliente, cuya fortaleza puede respaldar las tasas de retención, los costos de distribución y las compras de múltiples productos por parte de los clientes. En algunos casos, para determinados clientes de productos no estandarizados, la fortaleza de una marca puede ayudar a respaldar los costos de distribución, ya que los clientes pueden estar dispuestos a pagar más por servicios de valor agregado, como mejores servicios de atención de siniestros o mayor experiencia en la suscripción. Asimismo, el control de una compañía de sus canales de distribución y el acceso a ellos influyen en su posición de mercado y en su capacidad para dirigirse a segmentos clave de clientes, aumentar los ingresos, mantener el negocio y controlar los costos. Además, la diversidad en los canales de distribución de una compañía puede atenuar su dependencia de canales específicos y reducir su vulnerabilidad a interrupciones en las ventas.

### **Método de evaluación**

Al evaluar la posición de mercado, la marca y la distribución de una compañía de seguros patrimoniales y mixtos, consideramos sus indicadores de gastos de suscripción y participación de mercado relativa. Para las compañías de seguros personales sólo tomamos en cuenta su indicador de participación de mercado relativa.

#### → INDICADOR DE GASTOS DE SUSCRIPCIÓN

Las compañías más grandes en términos de activos, primas y capital tienden a beneficiarse de mayores ventajas competitivas. Las ventajas de escala relacionadas con la capacidad de una aseguradora para suscribir de forma rentable un gran volumen de primas (particularmente en las líneas de negocio de productos estandarizados) tienden a otorgar un poder de fijación de precios y mejorar la eficiencia en los gastos, fortaleciendo en última instancia los márgenes de suscripción. Un indicador de gastos de suscripción inferior al de los competidores puede reflejar un control estricto sobre las primas de suscripción, un alto nivel de atención del equipo directivo y el uso de tecnología de avanzada que permita una mayor automatización.

#### → PARTICIPACIÓN DE MERCADO RELATIVA

En general, el tamaño relativo y absoluto de una aseguradora dentro de la industria suele estar muy vinculado con su posición de mercado y su marca, aunque el tamaño absoluto se vuelve menos significativo en un mercado concentrado. Las compañías más grandes en términos de activos, primas y capital tienden a tener una fuerte presencia de mercado y poder de fijación de precios, lo que suele conducir a una mayor participación de mercado. Por el contrario, las compañías más pequeñas tienden a tener una posición de mercado más débil. Una participación de mercado significativa dentro de un nicho de mercado puede ser positiva si una compañía cuenta con la gestión de riesgos adecuada para esa línea de negocio.

Indicadores relevantes: Posición de mercado, marca y distribución

Gastos de suscripción: Gastos de suscripción / Primas netas devengadas

Participación de mercado relativa: Primas brutas emitidas / Primas brutas emitidas promedio de la industria

## Perfil financiero

### CALIDAD DE LOS ACTIVOS

#### Por qué es importante

La calidad de los activos es un indicador importante de la capacidad de una institución de seguros para manejar la exposición de su cartera de activos invertidos a la volatilidad del mercado de inversiones. Los cambios en el entorno del mercado, especialmente durante períodos de estrés, pueden reducir el valor de los activos, los ingresos y, en última instancia, la base de capital de la compañía. Los activos estratégicos de las aseguradoras se concentran generalmente en inversiones financieras líquidas, pero en muchos casos, las empresas destinan una parte de sus carteras de inversión a activos de mayor riesgo.

Los activos de alto riesgo incluyen acciones, bonos que tienen una probabilidad de incumplimiento relativamente alta, inmuebles, inversiones alternativas y otros tipos de inversiones que no están clasificadas en el balance.

#### Método de evaluación

→ ÍNDICE DE ACTIVOS DE ALTO RIESGO

Al evaluar la calidad de los activos, consideramos el índice de activos de alto riesgo a capital de una institución. Las compañías que tienen un mayor índice de activos de alto riesgo suelen tener más probabilidades de presentar volatilidad en sus utilidades o en su capital durante períodos de estrés del mercado de inversiones. Dentro de los activos de alto riesgo también pueden considerarse las cuentas por recuperar con reaseguradoras, que reflejan cuentas por cobrar con reaseguradoras que tiene una compañía de seguros por siniestros ocurridos. Nuestra evaluación del riesgo de cuentas por recuperar se basa en la probabilidad de una recuperación total y puntual de los montos adeudados por las reaseguradoras.

Indicador relevante: Calidad de los activos

Índice de activos de alto riesgo: Activos de alto riesgo / Capital

### ADECUACIÓN DE CAPITAL

#### Por qué es importante

La adecuación del capital de una institución de seguros es un indicador fundamental de la suficiencia de su capital económico para amortiguar las desviaciones desfavorables de sus resultados (por ejemplo, debido a resultados técnicos adversos o caídas significativas en la cotización de sus inversiones). La adecuación del capital brinda información importante sobre la

posible volatilidad asociada con las actividades de la aseguradora y su balance general en relación con el capital de la compañía.

La adecuación del capital también proporciona una indicación de la capacidad financiera de una institución para cumplir sus obligaciones con los asegurados y mantener los niveles mínimos de capital que pueden exigir los reguladores para que una aseguradora siga operando. Las limitaciones de capital también pueden afectar negativamente la capacidad de una compañía para expandir su negocio e implementar su estrategia.

### Método de evaluación

Al evaluar la adecuación del capital, consideramos el índice de capital a activos totales para todas las aseguradoras y el apalancamiento técnico bruto (ATB) para las compañías de seguros patrimoniales y mixtas.

#### → APALANCAMIENTO TÉCNICO BRUTO

El ATB brinda información sobre la adecuación del capital económico en relación con las operaciones de suscripción de una institución. En general, cuanto más alto es el ATB de una compañía, mayor será el riesgo que asumirá y mayor será el posible impacto en su posición de capital por variaciones en sus resultados.

#### → PATRIMONIO NETO COMO % DE LOS ACTIVOS TOTALES

La evaluación del índice de capital a activos totales brinda información sobre la adecuación del capital en relación con las obligaciones técnicas y otros pasivos, así como frente a cambios adversos en el valor de los activos. Cuanto más bajo es el nivel de capital de una compañía como porcentaje de los activos totales, mayor será el impacto de la volatilidad de los activos en su posición de capital.

Ajustamos el ATB y el capital a activos totales para los activos de alto riesgo que, en un escenario de estrés, es probable que pierdan liquidez, que sufran deterioro o sean vendidos con pérdidas.

El ATB y el capital a activos totales son indicadores relativamente simples que suelen combinarse con una evaluación cualitativa de la composición de negocios de una empresa; como resultado, los dos indicadores resultan más útiles en las comparaciones de empresas que tienen una composición similar de negocios o cuando se utilizan junto con otros indicadores de adecuación del capital.

Cuando esté disponible, en nuestra evaluación general de la adecuación del capital también podemos utilizar modelos de capital ajustados por riesgo que reflejen los riesgos de suscripción, inversión, reservas y operativos de las aseguradoras para complementar nuestra evaluación. Estos indicadores pueden ser desarrollados internamente por SCR (por ejemplo, podemos utilizar un modelo estocástico de capital ajustado por riesgo) o pueden derivar de un modelo de capital interno de una entidad aseguradora o pueden ser calculados o estimados mediante modelos regulatorios existentes.

#### Indicadores relevantes: Adecuación del capital

Apalancamiento técnico bruto:  $(\text{Primas brutas emitidas} + \text{Reservas brutas para siniestros}) / (\text{Capital} - 10\% \text{ de los activos de alto riesgo})$

Patrimonio neto como % de los activos totales:  $(\text{Capital contable} - 10\% \text{ de los activos de alto riesgo}) / (\text{Activos totales} - 10\% \text{ de los activos de alto riesgo})$

## RENTABILIDAD

### Por qué es importante

La calidad y la sostenibilidad de la rentabilidad de una compañía de seguros es un indicador importante de su calidad crediticia. Las ganancias son un factor fundamental de la capacidad para cumplir con las obligaciones financieras con los asegurados, y constituyen la principal fuente de generación de capital interno. La diversificación por ramos y mercados puede generar utilidades más estables, promoviendo la estabilidad del crecimiento de capital interno y fortaleciendo la capacidad de pago de obligaciones de la institución.

### Método de evaluación

Al evaluar la rentabilidad, consideramos el retorno histórico sobre capital y el índice de Sharpe del retorno sobre capital, que brinda información respecto de la volatilidad de los retornos de una compañía en relación con la rentabilidad promedio.

#### → RETORNO SOBRE CAPITAL

Al evaluar el retorno sobre capital, consideramos las partidas no recurrentes por separado, ya que estas pueden distorsionar significativamente la medición de la rentabilidad. También evaluamos los resultados técnicos por ramo, dado que un retorno sobre capital positivo puede reflejar resultados mixtos entre líneas de negocios, o puede ocultar pérdidas técnicas que son compensadas con ganancias financieras. El retorno sobre capital también puede brindar información respecto de si la compañía se encuentra bajo presión de los accionistas para pagar dividendos y generar mayores retornos sobre capital.

El retorno sobre capital de una institución también es sensible a períodos de alta inflación monetaria en los que los valores pueden variar significativamente con el tiempo. Un retorno sobre capital nominal elevado no implica necesariamente una buena rentabilidad, ya que este indicador podría ser mucho más bajo, o incluso negativo, si se ajusta por inflación. Por lo tanto, nuestra evaluación del retorno sobre capital de una compañía toma en cuenta el impacto de un rápido crecimiento o aumento repentino de la inflación.

#### → ÍNDICE DE SHARPE DEL RETORNO SOBRE CAPITAL

El índice de Sharpe del retorno sobre capital es un indicador de la volatilidad inherente al retorno de una compañía en relación con la rentabilidad promedio, y nos ayuda a formular una opinión sobre la previsibilidad y sostenibilidad de las utilidades de una compañía. Un índice de Sharpe de cero o negativo tiene poco valor analítico y, en estos casos, podemos excluirlo de nuestra evaluación de rentabilidad y centrarnos más en el retorno sobre capital de una aseguradora.

En general, una compañía que mantiene un retorno sobre capital más alto demuestra una mayor capacidad para generar capital a través de las utilidades con el tiempo. De manera similar, una compañía con un perfil de resultados estable reflejado por un índice de Sharpe elevado indica una capacidad para evitar efectos adversos significativos en las utilidades en comparación con una compañía con un índice de Sharpe significativamente menor.

#### Indicadores relevantes: Rentabilidad

Retorno sobre capital: Resultado neto / Capital promedio (promedio de los indicadores anuales de los últimos cinco años)

Índice de Sharpe del retorno sobre capital: Retorno sobre capital (promedio de los indicadores anuales de los últimos cinco años) / Desviación estándar en el mismo período de cinco años

## ADECUACIÓN DE LAS RESERVAS

### Por qué es importante

La adecuación de las reservas brinda información importante de la capacidad de una institución para pagar los siniestros, ya que la insuficiencia de reservas para siniestros normalmente ha generado quiebras en el sector. La adecuación de las reservas de una compañía afecta los resultados de la institución, además de su suficiencia de capital. El impacto del deterioro de las reservas en el perfil financiero y la flexibilidad de una compañía puede ser significativo, como lo demuestra el agotamiento del capital y el aumento de los indicadores de apalancamiento operativo.

### Método de evaluación

#### → DESARROLLO DE LAS RESERVAS PARA SINIESTROS

La adecuación de las reservas considera cualitativamente la evolución de las reservas de siniestros de una aseguradora. La existencia de un análisis de reservas actuarial y realizado por terceros se pondera de forma positiva en nuestro análisis. Si bien las técnicas de análisis de adecuación de las reservas suelen ser complejas, una simple revisión del desarrollo de las reservas del año anterior de una aseguradora suele proporcionar una corroboración, a grandes rasgos, de un análisis más detallado. Al evaluar una serie cronológica del desarrollo de las reservas, normalmente asignamos mayor peso a los períodos más recientes de desarrollo de las reservas en comparación con períodos anteriores. Las reservas de una compañía también son sensibles a períodos de alta inflación monetaria y, por lo general, consideramos el impacto del rápido crecimiento o del aumento de la inflación en nuestra evaluación del desarrollo de las reservas. Nuestra evaluación de la inflación monetaria suele ser diferente de nuestra evaluación de los aumentos específicos en el costo de los siniestros, también conocida como inflación social. La inflación monetaria tiende a afectar a los activos invertidos y a las reservas para siniestros de manera similar. Por el contrario, consideramos que la inflación social inesperada es un factor común de desarrollo adverso en las reservas para siniestros. Por ejemplo, las aseguradoras cuyas reservas para siniestros responden a siniestros de cola larga suelen estar sujetas a un mayor riesgo de desarrollo adverso de las reservas para siniestros que las aseguradoras expuestas a siniestros de cola más corta. Los pasivos por siniestros de cola larga dependen en gran medida de las estimaciones de los costos siniestrales últimos futuros, los cuales son inciertos y pueden conducir a un desarrollo adverso de las reservas de una aseguradora. En general, se considera que las compañías cuyo historial de desarrollo de reservas abarca años de evolución adversa significativa tienen un control débil en su proceso de reservas para siniestros.

Indicador relevante cualitativo: Adecuación de las reservas

Desarrollo de las reservas para siniestros

## LIQUIDEZ Y GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

### Por qué es importante

La capacidad de una aseguradora para manejar cuidadosamente su liquidez y el calce entre activos y pasivos es un aspecto crucial para determinar si podrá hacer frente a posibles pasivos de corto y largo plazo. En el caso de las compañías de seguros personales, la capacidad de



gestión del riesgo mediante el calce entre activos y pasivos es importante, ya que estas compañías están expuestas a riesgo de tipo de cambio, duración, tasas de interés y de reinversión durante largos períodos de tiempo. Cualquier debilidad que se perciba en la capacidad de una compañía para afrontar sus obligaciones podría provocar salidas masivas de sus pólizas por parte de los asegurados, agotando rápidamente los activos de la compañía y posiblemente dando lugar a la intervención del regulador o a un evento de insolvencia.

**Método de evaluación**

→ INDICADOR DE COBERTURA Y CALCE DE PASIVOS

Evaluamos la liquidez y la gestión de activos y pasivos de una compañía de seguros personales, donde tomamos en cuenta su calce de la cobertura de pasivos, que es la relación de disponibilidades e inversiones a obligaciones técnicas.

Por lo general, también consideramos el perfil y la complejidad de los pasivos, evaluando el calce general entre los flujos de fondos esperados de activos y pasivos, identificando cualquier descalce significativo de moneda, tasa de interés o duración. Esto también puede incluir una evaluación de la sensibilidad de dichos calces a una amplia gama de escenarios económicos y el impacto (positivo o negativo) en las utilidades y el capital de una compañía. En el caso de las compañías de seguros personales, consideramos las opciones de salida de pólizas, las garantías incluidas en los productos, su riesgo de reinversión y longevidad, así como cualquier necesidad de liquidez contingente o fuera del balance. Podemos aplicar recortes a los activos y pasivos según nuestra evaluación de su liquidez o volatilidad.

Cuando la liquidez o el calce de pasivos son muy débiles, su impacto en el perfil crediticio intrínseco de la institución puede ser mucho mayor que el calce del indicador de cobertura de liquidez.

Indicador relevante: Liquidez y gestión de activos y pasivos

Indicador de cobertura y calce de pasivos: (disponibilidades + inversiones) / (obligaciones técnicas)

**Otras consideraciones**

Al obtener el perfil crediticio intrínseco de una aseguradora, podemos evaluar consideraciones adicionales no incluidas en los factores estándares de calificación. Algunas de estas consideraciones pueden ser importantes para todas las compañías de este sector, mientras que otras solo pueden ser importantes en determinadas circunstancias o para un subconjunto de compañías.

A continuación, se presentan algunos ejemplos de las consideraciones adicionales que pueden verse reflejadas en nuestras calificaciones.

**Riesgo y diversificación de productos**

Las líneas de negocio de una aseguradora y la diversidad de su mezcla de productos influyen en gran medida en su perfil de riesgo, ya que las líneas de productos individuales presentan una volatilidad y características competitivas distintas. El alcance del riesgo de un producto a menudo no está claro cuando se introduce el producto, y puede tener efectos adversos

significativos en las ganancias y la suficiencia de capital de una empresa si no se mitiga el riesgo de forma correcta.

Una evaluación cualitativa del riesgo inherente a la mezcla de negocios de una aseguradora considera las líneas de productos de la compañía, incluido el nivel de incertidumbre asociado en la estimación de los pasivos totales por siniestros. Las aseguradoras con productos y líneas de negocio con mayor riesgo de producto están expuestas a una mayor volatilidad de los beneficios o del patrimonio.

Una diversificación exitosa de productos con trayectoria y experiencia puede reducir la volatilidad de las ganancias, el patrimonio y el flujo de caja de una aseguradora y promover un uso más eficiente del patrimonio. Sin embargo, si una empresa entra en líneas de negocio sin la experiencia de suscripción adecuada, podríamos considerar que dicha exposición contribuye más al riesgo de crédito que el beneficio proporcionado por la diversificación, dependiendo del grado de exposición, el nivel de diversificación y la experiencia en suscripción de productos.

### **Flexibilidad financiera**

La flexibilidad financiera es un determinante clave del perfil crediticio de la aseguradora. Es importante que una empresa pueda demostrar la capacidad de cumplir con sus obligaciones sin estrés. Las aseguradoras se benefician de tener la capacidad de recaudar capital externamente para un crecimiento o adquisiciones adicionales y para satisfacer demandas financieras inesperadas, ya sea que provengan de un entorno crediticio/de mercado inusualmente negativo, volatilidad de las ganancias u otras necesidades de capital planificadas o no planificadas.

Es importante para una empresa mantener la confianza en el mercado de capitales. El acceso inmediato a los mercados de capitales es necesario para muchas aseguradoras en el caso de necesitar recaudar capital después de un evento inesperado severo, para financiar una adquisición o para expandir los planes de crecimiento interno. La imposibilidad de acceder a los mercados de capitales, o en condiciones poco atractivas, puede perjudicar significativamente la flexibilidad financiera de una empresa. Como resultado, consideramos que el acceso de las aseguradoras a los mercados de capitales, que pueden verse limitados por un apalancamiento financiero desmesurado o una cobertura deficiente, es importante dada la volatilidad inherente del negocio.

Asimismo, podemos considerar las líneas de crédito de respaldo y las cartas de crédito disponibles de una compañía, así como la moderación de las restricciones contractuales (covenants), si las hubiere, incorporadas en los contratos de crédito. Las líneas de crédito de respaldo con restricciones contractuales limitadas mejoran la flexibilidad financiera de una compañía, especialmente en momentos de estrés.

### **Gobierno corporativo y gestión de riesgos**

El gobierno corporativo se refiere al marco y los procesos a través de los cuales se toman decisiones y se llevan a cabo acciones relacionadas. En el caso de las entidades corporativas, los distintos componentes del gobierno corporativo ayudan en la dirección y gestión de actividades financieras y comerciales. Nuestra evaluación del gobierno corporativo considera la política financiera y el historial de una empresa, la propiedad y el control, la supervisión y la eficacia del consejo de administración, la estructura y compensación del equipo directivo.

En términos generales, clasificamos los riesgos de gobierno corporativo que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) estrategia financiera y gestión de riesgos; (ii) credibilidad e historial del equipo directivo; (iii) estructura organizativa; (iv)

cumplimiento y presentación de reportes; y (v) estructura, políticas y procedimientos del consejo de administración.

El riesgo de persona clave, junto con el equipo directivo y la estrategia de una aseguradora, brindan información importante sobre su perfil de riesgo. La pérdida de un solo ejecutivo o de un grupo de ejecutivos podría afectar negativamente los fundamentos de una aseguradora en el futuro, y una reorganización del equipo directivo, un equipo que no ha sido probado o un desvío radical de la estrategia podrían provocar un cambio repentino que incremente el perfil de riesgo de la institución. También podemos considerar los riesgos asociados con los controles de suscripción de una compañía, la sofisticación en la determinación de precios, y la calidad del personal y de la tecnología en el contexto de las líneas de negocio de la compañía. Por lo general, también consideramos la medida en que los riesgos derivados de productos específicos pueden ser mitigados o exacerbados por las políticas o prácticas de gestión de riesgos de una compañía.

### **Controles financieros y divulgación financiera**

Nos basamos en la precisión de los estados financieros auditados para asignar y monitorear calificaciones en este sector. La existencia de información financiera relevante y oportuna, revelaciones y la aplicación consistente de información financiera pueden indicar la transparencia de una institución, así como su cumplimiento de las políticas y los estándares regulatorios. Observaciones en los reportes de los auditores, reformulaciones inusuales de los estados financieros o entregas de información financiera fuera de las fechas regulatorias pueden indicar debilidades en los controles internos.

### **Consideraciones regulatorias**

Las compañías del sector asegurador en Guatemala están sujetas a diversos grados de supervisión regulatoria, dependiendo de los productos que ofrezcan. Los efectos de estas regulaciones pueden incluir limitaciones en las operaciones, mayores costos y un mayor potencial para tecnología disruptiva y sustitución de la demanda.

### **Consideraciones de riesgos ambientales y sociales**

Las consideraciones de riesgos ambientales y sociales pueden afectar la calidad crediticia de las compañías de seguros en Guatemala. En general, evaluaríamos los riesgos ambientales y sociales de las compañías de seguros a través de su exposición a riesgos asegurados y, en menor medida, sus inversiones. Por ejemplo, las compañías de seguros de daños tienen una exposición significativa a las consecuencias económicas del cambio climático relacionadas principalmente con sus riesgos asegurados. Los riesgos del cambio climático surgen fundamentalmente de las exposiciones a catástrofes relacionadas con el clima y posibles reclamaciones en términos de políticas de responsabilidad. La capacidad de las aseguradoras para revisar el riesgo en forma anual mitiga de algún modo este riesgo. Algunas consideraciones de riesgos ambientales y sociales podrían estar incluidas en nuestro análisis o en un mercado específico o un nivel específico de calificación<sup>3</sup>, por lo que evaluaríamos el riesgo ambiental y social junto con el impacto sobre las calificaciones en cada caso.

#### → AMBIENTALES

Los riesgos ambientales se dividen en dos categorías generales: (i) las consecuencias de las iniciativas regulatorias o de políticas que buscan reducir o prevenir tendencias o peligros ambientales, o bien tendencias o peligros percibidos; y (ii) los efectos adversos de las

<sup>3</sup> Generalmente, los niveles más bajos de calificación requieren menos ajustes negativos debido a consideraciones de riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

tendencias y peligros ambientales directos, como contaminación, sequías, graves desastres naturales y causados por el hombre, agotamiento del capital natural, costos de limpieza y cambio climático.

En términos generales, clasificamos los riesgos ambientales que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) descarbonización; (ii) riesgos físicos del cambio climático; (iii) manejo del agua; (iv) residuos y contaminación; y (v) capital natural.

→ SOCIALES

Las consideraciones sociales se dividen en dos categorías generales: (i) consideraciones específicas de cada emisor, como problemas de seguridad de los productos que perjudican la reputación de un emisor; y (ii) efectos adversos de factores externos, como regulaciones que conducen a mayores costos de cumplimiento o crean normas estrictas de trabajo. Las empresas también pueden verse afectadas por factores sociales en el sector público. Por ejemplo, el nivel de educación de los trabajadores afecta la capacidad de una empresa para contratar empleados calificados.

En términos generales, clasificamos los riesgos sociales del sector privado que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) relación con el cliente; (ii) capital humano; (iii) tendencias demográficas y sociales; (iv) salud y seguridad; y (v) producción responsable.

Las consideraciones de riesgos ambientales y sociales suelen tener un riesgo desproporcionado a la baja. Sin embargo, estas consideraciones no siempre son negativas y, en raras ocasiones, pueden ser una fuente de fortaleza crediticia.

**Historial financiero limitado**

Un historial financiero demostrable puede ser crucial para construir la confianza del cliente y del mercado, lo cual genera valor para la franquicia y respalda el desempeño de una aseguradora durante un ciclo de baja actividad económica. En el caso de las empresas que carecen de un historial financiero de al menos varios años, nuestras proyecciones pueden reflejar expectativas más conservadoras que las proyecciones del equipo directivo.

**Calidad de reaseguradoras y póliza de reaseguro**

Normalmente consideramos la calidad crediticia de la reaseguradora tomando en cuenta su calificación crediticia y reputación. También podemos evaluar la póliza de reaseguro de la aseguradora, incluyendo el tipo de reaseguro, el vencimiento de la póliza de reaseguro y cualquier excepción de cobertura en la póliza, la capacidad de la institución para diversificar sus reaseguradoras y el historial de disputas entre la compañía y la reaseguradora.

**Grupo económico**

Cuando corresponda, podemos considerar los aspectos de la relación entre la institución y su grupo económico, que podrían incluir compañías que operan fuera de una región determinada dentro del país si existen acuerdos de apoyo significativos entre las compañías o si existe un alto grado de integración en el equipo directivo. los sistemas, la distribución y las operaciones del grupo. Nuestra evaluación puede incluir una evaluación cualitativa del nivel de dependencia de la compañía respecto de la estrategia de negocios del grupo y las prácticas de gestión de riesgos. En algunos casos, la relación de las compañías con las filiales de su grupo económico o con sus empresas conjuntas puede tener un impacto importante en la calidad crediticia y en las

perspectivas de negocio. La relación de la compañía con el grupo también puede tener un fuerte impacto en la calidad de la suscripción, así como en sus operaciones y su acceso al capital u otros recursos. Por ejemplo, el grupo puede tener políticas y procedimientos sólidos de suscripción y gestión de riesgos que benefician a la institución.

### **Indicadores adicionales**

Los indicadores incluidos en los factores de la metodología son aquellos que suelen ser más importantes para asignar calificaciones a las compañías en esta industria; sin embargo, podemos utilizar indicadores adicionales para nuestro análisis de compañías específicas.

### **Otros**

Podemos incorporar otras consideraciones que son importantes para el perfil crediticio de una compañía en particular. Por ejemplo, puede haber otros factores que, aunque no son comunes en el sector, son relevantes para una compañía determinada.

Otras consideraciones para la emisión de deuda en el mercado local por parte de una compañía de seguros domiciliada en el extranjero incluyen la presión o el soporte crediticio relacionado con el entorno operativo de su país de origen, lo que podría no verse reflejado completamente en una evaluación de la calificación de emisor en relación con otras entidades en Guatemala. Para evaluar esta consideración normalmente tomamos en cuenta el desempeño económico y la calidad crediticia soberana del país de origen de la compañía.

Existe la posibilidad de que un evento inesperado (riesgo de evento) pueda provocar una caída fuerte y repentina de la capacidad crediticia fundamental de una compañía de seguros. Los riesgos de evento, que son variados y tienden a tener baja probabilidad y alto impacto, pueden afectar incluso a una entidad estable y con buen nivel de patrimonio. Otros tipos de riesgos de evento incluyen fusiones y adquisiciones, escisiones, litigios, pandemias, delitos informáticos significativos y distribuciones de dividendos a los accionistas.

## **Análisis de Escenarios**

Las calificaciones pueden basarse en un análisis de escenarios que se ejecuta durante el análisis. A discreción de los analistas y comités de calificación, dicho análisis de escenarios puede adoptar diversas formas y se aplicarán definiendo potenciales mejoras o afectaciones que se vislumbren como posibles sobre los factores, sub-factores y otras consideraciones descritas en este documento de metodología. Entre estos escenarios pueden estar algunos tales como: resultados del análisis en el marco de supuestos de caso base y escenario de estrés; análisis del margen de maniobra de un emisor para cumplir con los convenios financieros; y determinación de los supuestos que podrían llevar a un emisor al impago, y su probabilidad. Este análisis podría llevar a un comité a asignar una calificación que difiera del resultado a la que se podría llegar solamente utilizando los resultados históricos.

## Evaluación del soporte

Además del perfil crediticio intrínseco, incorporamos nuestra evaluación del soporte —explícito o implícito— de una casa matriz, filial, gobierno u otra entidad para llegar a la calificación de fortaleza financiera de la institución.

El soporte explícito generalmente se brinda en forma de contribuciones de capital o acuerdos de reaseguro que pueden proporcionar una reducción de riesgos limitada a la empresa que recibe el soporte. Una matriz o filial puede proporcionar una garantía directa, un acuerdo de capital neto mínimo o un acuerdo de mantenimiento del capital que normalmente tienen por objeto transferir la calidad crediticia de la entidad que brinda soporte a la compañía que lo recibe. Este tipo de soporte, aunque es poco frecuente sin un soporte explícito significativo, puede igualar la calidad crediticia de la compañía que recibe el soporte con la de la entidad que lo brinda. Al analizar este tipo de soporte, consideramos la naturaleza jurídica específica y su aplicabilidad, así como su posible pago puntual y cancelación.

Cuando una casa matriz u otra entidad brinda soporte implícito, legalmente no vinculante, nuestra evaluación del beneficio para el perfil crediticio de la compañía se basa en diversos aspectos. Estos incluyen el nivel de compromiso de la entidad que brinda soporte con el mercado local, la marca en común, nuestra evaluación de la importancia de la entidad que recibe soporte para el modelo empresarial del grupo, su tamaño en relación con el del grupo económico al que pertenece, su proximidad geográfica a la entidad que da soporte, la existencia de supervisión regulatoria compartida, la propiedad total o parcial y la integración de la compañía con el resto de la organización desde el punto de vista de la gestión, la distribución y las operaciones. También incorporamos una evaluación de las acciones previas de la entidad que da soporte y sus declaraciones públicas de soporte. Atribuimos soporte implícito solo cuando tenemos una gran confianza de que estará disponible en caso de necesidad. En estas situaciones, una matriz o filial proporcionan soporte solo cuando es de interés para esa entidad, y nuestra evaluación de la perspectiva de futuro soporte se basa en las motivaciones económicas prospectivas para proporcionar dicho soporte. Cuando consideramos que la entidad que brinda soporte tiene una fuerte disposición y capacidad de soporte y, en función del perfil crediticio de esta entidad, que el soporte implícito reduce significativamente el riesgo crediticio de la compañía que recibe apoyo, solemos reducir la diferencia entre la calidad crediticia intrínseca de la compañía de seguros y la de la entidad que da soporte. Este soporte implícito puede dar lugar a que la calificación de fortaleza financiera de la compañía que recibe soporte sea más alta que su perfil crediticio intrínseco.

Cuando se brinda soporte, la calificación de fortaleza financiera normalmente es de uno o dos escalones por encima de su perfil crediticio intrínseco. Si bien es poco habitual, es posible un alza de tres escalones o más, aunque normalmente esto solo se da cuando se proporciona un fuerte soporte explícito.

En los casos de soporte explícito o implícito, también tomamos en cuenta que el perfil crediticio intrínseco de la entidad que da soporte puede verse arrastrada por la entidad que recibe el soporte.

Si bien en la mayoría de los casos el soporte es gradualmente positivo para la entidad que lo recibe, en algunas circunstancias, ser filial de una casa matriz o de otra entidad puede limitar la calificación de fortaleza financiera de una compañía. Por ejemplo, la presencia de una matriz o filial débil podría ejercer presión en las utilidades y el capital de la compañía, lo que podría dar

lugar a que la calificación de fortaleza financiera de una compañía sea inferior a su perfil crediticio intrínseco.

Nuestras calificaciones de instituciones de seguros y de fianzas y reaseguradoras normalmente no reflejan la expectativa de soporte por parte del gobierno. En función de nuestras observaciones, consideramos que el gobierno no ofrecerá soporte ni que este será lo suficientemente confiable o predecible para ser incorporado en nuestras calificaciones en forma rutinaria. En los pocos casos en los cuales se reciba dicho soporte, consideramos sus implicancias crediticias según cada caso en particular.

Cuando la compañía de seguros es propiedad parcial o total de un gobierno, incorporamos el posible soporte del gobierno en la calificación de fortaleza financiera final de la compañía de seguros tomando en cuenta la fortaleza crediticia del gobierno, la medida en que el gobierno y la compañía que recibe soporte son susceptibles conjuntamente a circunstancias adversas que podrían debilitar su posición financiera, así como la probabilidad de que el soporte del gobierno, cuando sea necesario, se preste en forma oportuna.

## Asignación de calificaciones de fortaleza financiera y de instrumentos

Las calificaciones de fortaleza financiera son opiniones sobre la capacidad de una compañía de seguros para efectuar el pago puntual de reclamaciones y obligaciones senior de los asegurados, y también refleja la pérdida financiera esperada en caso de que la compañía no pueda cumplir sus obligaciones.

También podemos asignar calificaciones de deuda a deudas emitidas por sociedades controladoras de seguros o fianzas. La relación entre las calificaciones de fortaleza financiera de compañías y las calificaciones de instrumentos de sociedades controladoras depende de la posición relativa de los asegurados y los tenedores de instrumentos de deuda en caso de insolvencia, quiebra, reestructuración o liquidación de la entidad. Consideramos las diferencias en términos de prelación de pago, subordinación estructural y las probabilidades relativas de incumplimiento de las compañías operadoras y la sociedad controladora. Para la deuda senior de una sociedad controladora, nuestro escalonamiento estándar es de dos a tres escalones por debajo de la calificación de fortaleza financiera de las principales compañías operadoras. Para la deuda subordinada de una sociedad controladora, normalmente bajamos uno o dos escalones.

Las calificaciones de instrumentos de deuda individuales pueden ser ajustadas a la baja con respecto a la calificación de fortaleza financiera o la calificación senior quirografaria para reflejar nuestra evaluación de las diferencias en la pérdida esperada relacionada con el nivel de exigibilidad de un instrumento. La guía para el ajuste de escalones de la siguiente figura representa el escalonamiento real en la mayoría de los casos, pero no en todos.

**FIGURA 3** Guía para el ajuste de escalones aplicable en la mayoría de los casos

Tipo de deuda	Escalonamiento habitual
Deuda senior quirografaria	En línea con la calificación de fortaleza financiera u otra calificación senior quirografaria
Deuda subordinada	Calificación de fortaleza financiera o calificación senior quirografaria -1 o -2

Fuente: SCR Guatemala



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

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

## Calificaciones de acciones para compañías de seguros

También podemos asignar calificaciones a acciones a compañías de seguros.<sup>4</sup> Al asignar estas calificaciones, incorporamos una combinación de factores cualitativos y cuantitativos que proporcionan indicaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades, así como la liquidez de sus acciones.

### Capacidad para generar utilidades

En nuestra evaluación de la capacidad de la entidad para generar utilidades, normalmente tenemos en cuenta la solvencia de la entidad y la generación de ingresos que proporciona a los accionistas. Cuanto mayor sea la volatilidad o variabilidad de los flujos de efectivo, mayor será la incertidumbre y menor será la capacidad de generar beneficios de forma consistente. Evaluamos la capacidad de generar utilidades en función de la calificación del emisor o de la entidad senior no garantizada (en situaciones en las que la única clase de deuda es senior garantizada, podemos utilizar la calificación de esta deuda).

**FIGURA 4** Puntuación de la capacidad para generar utilidades

Depósitos, emisor o deuda senior no garantizada	Puntuación
Mayor o igual a AA-.gt	Muy Alta
A+.gt a BBB+.gt	Alta
BBB.gt a BBB-.gt	Moderada
Menor o igual a BB+.gt	Baja

Fuente: SCR Guatemala

### Liquidez del mercado

<sup>4</sup> Consulte las Escalas de Calificación de SCR Guatemala en el Anexo A.



La liquidez de las acciones de la entidad generalmente se mide por el número de días negociados en el mercado de valores autorizado donde la acción tiene su mayor registro transaccional (además, se puede considerar la posibilidad de cotizar en los mercados internacionales). Asignamos un nivel de liquidez alto, medio o bajo en función del porcentaje de días que las acciones han cotizado, de acuerdo con los siguientes criterios:

- **Alta liquidez:** Se aplica a las acciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en al menos el 50% de los días de negociación durante los últimos seis meses.
- **Liquidez media:** Se aplica a las acciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en al menos el 25% -pero menos del 50%- de los días de negociación en los últimos seis meses.
- **Baja liquidez:** Se aplica a las acciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en menos del 25% de los días de negociación durante los últimos seis meses.

En nuestra evaluación de las nuevas emisiones de acciones (por ejemplo, acciones sin historial) asignamos inicialmente un nivel de liquidez medio. A medida que las acciones de la entidad establecen un historial a lo largo del tiempo, normalmente revisamos este nivel de liquidez.

**Resultado indicado por la matriz**

Según la combinación de las puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez en el mercado, llegamos a un resultado indicado por la matriz para las acciones de la entidad.

**FIGURA 5** Matriz de calificaciones de acciones

Nivel de Liquidez	Capacidad para generar utilidades			
	Muy Alto	Alto	Moderado	Bajo
Alta	Categoría 1	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3
Media	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4
Baja	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4	Categoría 4

Fuente: SCR Guatemala

**Consideraciones adicionales**

El resultado indicado por la matriz puede ajustarse, negativa o positivamente, en función de las siguientes consideraciones:

- **Política de dividendos:** La existencia de una política de dividendos y el cumplimiento de la política son consideraciones importantes. Una entidad financiera que distribuye dividendos con frecuencia a los accionistas fuera de su política establecida tiene más probabilidades de ser considerada de mayor riesgo que una que se adhiere a su política de dividendos.

- **Valor de mercado:** Por lo general, evaluamos el valor de mercado de las acciones en relación con el valor contable.
- **Rendimiento:** Por lo general, consideramos el rendimiento de las acciones en relación con un índice de referencia que representa el mercado de valores, para evaluar si la volatilidad del precio de mercado de las acciones es mayor, igual o menor que el índice de referencia.
- **Beneficio relativo y liquidez:** Por lo general, evaluamos la capacidad de una entidad para generar beneficios y su liquidez de mercado en relación con otras entidades con la misma calificación de acciones.
- **Dispersión de acciones:** Por lo general, evaluamos la parte de las acciones mantenidas con fines de control, el nivel efectivo de participación de inversores institucionales, nacionales e internacionales, y la viabilidad de que las acciones puedan ser propiedad de inversores institucionales y nacionales.

#### Asignación de la calificación de acciones

La calificación de las acciones se asigna en función del resultado indicado por la matriz y nuestra evaluación de las consideraciones adicionales.

## Limitaciones generales de la metodología

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

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

La información utilizada para evaluar los factores y subfactores se basa generalmente en información proporcionada por la compañía, incluyendo la información de los estados financieros, además de datos disponibles públicamente, como la información divulgada por los reguladores. También podemos incorporar información no pública.

Nuestras opiniones a futuro se basan en supuestos que, a posteriori, pueden resultar incorrectos. Estos supuestos incluyen cambios inesperados en cualquiera de los siguientes factores: el entorno macroeconómico, las condiciones generales del mercado financiero, la competencia dentro la industria, la tecnología disruptiva o acciones regulatorias y legales. En cualquier caso, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

## Anexo A: Escalas de calificación de SCR Guatemala

### ESCALA DE CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO

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

**FIGURA 6** Escala de calificación de largo plazo

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

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

### ESCALA DE CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO

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

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

**FIGURA 7** Escala de calificación de corto plazo

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

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

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

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

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

**FIGURA 8** Relación estándar entre las escalas de calificación de largo y corto plazo

CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO	CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO
AAA.gt, AA+.gt, AA.gt, AA-.gt, A+.gt, A.gt	ML A-1.gt
A-.gt, BBB+.gt	ML A-2.gt

BBB.gt, BBB-.gt	ML A-3.gt
BB+.gt, BB.gt, BB-.gt, B+.gt, B.gt, B-.gt	ML B.gt
CCC+.gt, CCC.gt, CCC-.gt, CC.gt, C.gt	ML C.gt

## ESCALA DE CALIFICACIÓN DE ACCIONES

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

**FIGURA 9** Escala de calificación de acciones

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

## CALIFICACIONES DE FORTALEZA FINANCIERA

Las calificaciones de fortaleza financiera de aseguradoras son opiniones sobre su capacidad para efectuar el pago puntual de obligaciones, así como reclamaciones *senior* de los asegurados, y también reflejan la pérdida financiera esperada en caso de incumplimiento.

## CALIFICACIONES DE RIESGO DE CONTRAPARTES

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

## **CALIFICACIONES DE EMISOR**

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

## **CALIFICACIONES DE FAMILIA CORPORATIVA**

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

## **CALIFICACIONES DE PROGRAMA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO Y CALIFICACIONES DE DEUDA**

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

## **CALIFICACIONES PROVISORIAS**

SCR Guatemala podrá asignar una calificación provisoria a un emisor o instrumento cuando el cambio a una calificación definitiva esté sujeto al cumplimiento de contingencias que podrían afectar la calificación. Estas contingencias incluyen la recepción de toda la documentación/términos de la transacción, donde una calificación es sensible a cambios al momento del cierre. Cuando dichas contingencias están ausentes, puede asignarse una calificación definitiva en función de la documentación que todavía no es final. Una calificación provisoria se identifica al anteponer una (P) a la calificación. La notación (P) brinda información adicional sobre la calificación, pero no indica una calificación diferente. Por ejemplo, una calificación provisoria de (P)AA+.gt equivale a AA+.gt.

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

## **CALIFICACIONES INDICATIVAS**

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

## **SERVICIOS DE EVALUACIÓN DE CALIFICACIONES**

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

## Otros símbolos de calificación

### **RETIRADA (RET)**

Cuando SCR Guatemala deja de calificar una obligación, se utiliza el símbolo RET (Withdrawn, en inglés).

### **SIN CALIFICACIÓN (SC)**

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

## Otras definiciones

### DEFINICIÓN DE INCUMPLIMIENTO

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

- a. Un pago no realizado o retrasos en el pago de intereses o principal establecidos por contrato (excepto pagos no realizados regularizados dentro de un período de gracia contractualmente permitido), como se define en los contratos de crédito y en los contratos de emisión.
- b. Una declaración de quiebra o administración judicial por parte del emisor de deuda o deudor que probablemente cause falta de pago o retrasos de futuros pagos del servicio de la deuda establecidos por contrato.
- c. La existencia de un canje de deuda forzoso por medio del cual (1) un deudor ofrece a los acreedores una deuda nueva o reestructurada, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos que representan una menor obligación financiera con relación al compromiso original de la obligación de deuda; y (2) el canje tiene el efecto de permitir que el emisor evite un eventual incumplimiento de pago.
- d. Un cambio en las condiciones de pago de un contrato de crédito o contrato de emisión impuesto por el gobierno soberano que resulte en una reducción de la obligación financiera, como una redenominación forzosa de la moneda (impuesta por el deudor o por su soberano) o un cambio forzoso en algún otro aspecto del compromiso original, como la indexación o el vencimiento.<sup>5</sup>

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

La definición de incumplimiento de SCR Guatemala no incluye los llamados “defaults técnicos”, tales como apalancamiento máximo o violaciones mínimas de la cobertura de deuda, salvo que el deudor no subsane las violaciones y no cumpla con la resultante aceleración del vencimiento de la deuda que puede ser necesaria. Para los instrumentos de financiamiento estructurado, los defaults técnicos (como la violación de una prueba de sobrecolateralización u otros eventos de incumplimiento determinados, de acuerdo con la documentación legal del emisor) o la falta de pago temporal de intereses (es decir, menos de 12 meses), en el caso de un instrumento cuyos términos permiten el diferimiento de esos pagos junto con las tasas de interés correspondientes (como los títulos pagaderos en especie o títulos PIK) antes de la fecha de vencimiento legal, no constituyen incumplimientos.

<sup>5</sup> Además, a diferencia de un impuesto sobre la renta, la imposición de un impuesto por parte de un soberano sobre el pago de un cupón o de principal de una clase específica de instrumentos de deuda del gobierno (aun cuando sea de carácter retroactivo) representará un incumplimiento. La imposición fiscal de los títulos públicos representará un incumplimiento aun si la acción del gobierno estuviera motivada por la equidad u otras consideraciones, más que por la incapacidad o la falta de voluntad de pago.



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

## DEFINICIÓN DE DETERIORO

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

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

- a. se ha producido alguno de los eventos que cumplen con nuestra definición de incumplimiento;
- b. omisiones contractualmente permitidas del pago de dividendos programados, pagos de intereses o principal sobre acciones preferentes u otros instrumentos híbridos;<sup>6</sup>
- c. depreciaciones (*write-downs*) o canjes forzosos con quita (*impairment distressed exchanges*)<sup>7</sup> de acciones preferentes u otros instrumentos híbridos debido a problemas financieros en los que (1) la deuda principal de un inversionista es reducida de acuerdo con los términos del contrato de emisión u otro acuerdo vigente,<sup>8</sup> o (2) un deudor ofrece a los inversionistas un título nuevo o reestructurado, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos, y el canje tiene el efecto de permitir que el deudor evite una falta de pago contractualmente permitida, como se establece en el punto b. anterior;<sup>9</sup> d. acciones de calificación que conduzcan a una calificación CC o C, lo que señala la casi certera expectativa de un nivel significativo de pérdidas futuras.

El estado de deterioro de un título puede cambiar con el tiempo, ya que pasa de un estado de deterioro a otro de regularización (por ejemplo, si los dividendos preferentes acumulados inicialmente diferidos se pagan en su totalidad) y posiblemente vuelva a su estado de deterioro.

---

<sup>6</sup> En este contexto, el ejercicio de una opción de pago en especie incluida en un título de deuda fundamental constituye un evento de deterioro. De forma similar a los eventos de incumplimiento, los eventos de deterioro excluyen lo siguiente: (1) falta de pago por motivos puramente técnicos o administrativos que no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar pagos, y (2) son remediados en un plazo muy corto (normalmente, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico/administrativo).

<sup>7</sup> Los canjes forzosos con quita son similares a los canjes forzosos en default (*default distressed exchanges*), salvo que tengan el efecto de evitar un evento de deterioro, en lugar de un incumplimiento.

<sup>8</sup> Una vez producida una depreciación o *write-down*, es muy inusual que ocurra una recuperación total, en la cual los títulos recuperen sus valores originales; además, en la mayoría de los casos, un *write-down* de principal conduce a una pérdida inmediata y permanente de interés para los inversionistas, dado que disminuye el saldo contra el cual se calculan los intereses.

<sup>9</sup> Entre los ejemplos de estos deterioros se incluyen conversiones obligatorias de títulos de capital contingente a acciones comunes y *write-downs* obligatorios de otros títulos híbridos que son el resultado directo de las dificultades financieras del deudor.

Si un título recibe una calificación superior a CC, el estado de deterioro basado en la cláusula d anterior pasará a ser de regularización. Además, si a un título calificado en CC o C se le retira su calificación, y el título se ha pagado en su totalidad sin pérdida, su estado de deterioro pasará a ser de regularización. Cuando un evento de deterioro de financiamiento estructurado ha sido regularizado por completo, consideramos retrospectivamente que no se ha producido ningún deterioro.

## **PERSPECTIVAS DE CALIFICACIÓN**

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

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

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

## **REVISIONES DE CALIFICACIÓN**

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

## **CONFIRMACIÓN DE UNA CALIFICACIÓN**

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

## **AFIRMACIÓN DE UNA CALIFICACIÓN**

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

## **CONDICIONES DE AGENCIA DE CALIFICACIÓN**

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

## Anexo B: Proceso de Calificación de SCR

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

**FIGURA 10** Representación gráfica del proceso de calificación





## **Información de contacto con atención al cliente**

Costa Rica - (506) 2552-5936

El Salvador - (503) 2243-7419

[info@scriesgo.com](mailto:info@scriesgo.com)

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.