

Crterios

Crterios | Instituciones financieras | General

Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias

Fecha de publicación global (en inglés): 9 de diciembre de 2014

Fecha de publicación en español: 28 de enero de 2015

Oficiales de Crterios:

Nik Khakee, Oficial de Crterios, Instituciones Financieras de Norteamérica, Nueva York (1) 212-438-2473;
nik.khakee@standardandpoors.com

Emmanuel Dubois-Pelerin, Oficial de Crterios, Servicios Financieros Internacionales, Paris (33) 1-4420-6673;
emmanuel.dubois-pelerin@standardandpoors.com

Michelle M Brennan, Oficial de Crterios, Servicios Financieros de Europa, Londres (44) 20-7176-7205;
michelle.brennan@standardandpoors.com

Contactos secundarios:

Robert B Hoban, Nueva York (1) 212-438-7385;
robert.hoban@standardandpoors.com

Peter Sikora, Melbourne (61) 3-9631-2094;
peter.sikora@standardandpoors.com

Ben T Bubeck, CFA, Nueva York (1) 212-438,2176;
ben.bubeck@standardandpoors.com

Tom G Connell, Toronto (1) 416-507-2501;
thomas.connell@standardandpoors.com

Daniel Koelsch, FRM, Toronto (1) 416-507-2590;
daniel.koelsh@standardandpoors.com

Oficial Principal de Análisis Crediticio, América:

Lucy A Collett, Nueva York (1) 212-438-6627;
lucy.collett@standardandpoors.com

Contactos adicionales: Empresas Financieras:

Claudia Sánchez, México (52) 55-5081-4418;
claudia.sanchez@standardandpoors.com

Brendan Browne, CFA, Nueva York (1) 212-438-7399;
brendan.browne@standardandpoors.com

Dhruv Roy, Londres (44) 20-7176-6709;
dhruv.roy@standardandpoors.com

Harry Hu, CFA, Sydney (61) 2-9255-9859;
harry.hu@standardandpoors.com

Rayane Abbas, CFA, Paris +33 1 44 20 73 02;
rayane.abbas@standardandpoors.com

Bárbara Carreón, México (52) 55-5081-4483;
barbara.carreon@standardandpoors.com

Contactos adicionales: Casas de Bolsa:

Thierry Grunspan, Paris (33) 1-4420-6739;
thierry.grunspan@standardandpoors.com

Ingrid Ortiz Machain, México (52) 55-5081-4440;
ingrid.ortiz.machain@standardandpoors.com

Chizuru Tateno, Tokio (81) 3-4550-8578;
chizuru.tateno@standardandpoors.com

Eunice Fan, Taipei (8862) 8722-5818;
eunice.fan@taiwanratings.com.tw

Índice

- ALCANCE DE LOS CRITERIOS
- RESUMEN DE LOS CRITERIOS
- IMPACTO SOBRE LAS CALIFICACIONES ACTUALES
- FECHA DE ENTRADA EN VIGOR Y TRANSICIÓN
- METODOLOGÍA
 - I. Establecimiento del ancla
 - A. Ancla preliminar
 - B. Ajustes específicos por país y sector
 - II. Perfil crediticio individual específico de la entidad
 - A. Ajuste de ancla específico de la entidad
 - B. Posición del negocio
 - C. Capital, apalancamiento y utilidades
 - Empresas financieras
 - Casas de bolsa
 - D. Posición de riesgo
 - Empresas financieras
 - Casas de bolsa
 - E. Fondeo y liquidez
 - Empresas financieras
 - Casas de bolsa
 - F. Ajuste de calificaciones comparables
 - III. Influencia externa y limitaciones establecidas por la calificación soberana
 - A. Influencia del grupo
 - B. Influencia del gobierno
 - C. Garantías u otra influencia externa
 - D. Calificación por arriba del soberano
- CRITERIOS Y ANÁLISIS RELACIONADOS
- APÉNDICE
 - A. Calibración de las calificaciones
 - B. Recorte de valor para los cálculos de fondeo y liquidez de las casas de bolsa
- GLOSARIO

Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias

1. Standard & Poor's está revisando su metodología para asignar calificaciones crediticias de emisor (ICRs, por sus siglas en inglés) a instituciones financieras no bancarias (IFNBs). Este documento sigue a nuestra solicitud de comentarios (RFC, por sus siglas en inglés para Request For Comment) que publicamos el 13 de agosto de 2014, "*Request For Comment: Nonbank Financial Institutions Ratings Methodology*". Para un resumen de los cambios incorporados en relación con el documento de RFC, véase el artículo "*RFC Process Summary: Standard & Poor's Summarizes The Request For Comment Process For The Nonbank Financial Institutions Criteria*", publicado el 9 de diciembre de 2014. Este documento de criterios se relaciona con "Principios de las Calificaciones Crediticias", publicado el 16 de febrero de 2011.

2. Estos criterios articulan los pasos para desarrollar el perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*), para una entidad, o el perfil crediticio de grupo (PCG) no respaldado, para un grupo, con el fin de derivar la ICR de una IFNB. Estos criterios utilizan de muchas maneras los criterios de Standard & Poor's para calificar bancos (vea "Bancos: Metodología y Supuestos de Calificación", publicado el 9 de noviembre de 2011), y particularmente para enfatizar el riesgo económico y el riesgo de la industria a fin de establecer el punto de inicio, o ancla, para calificar una institución. Agregamos o restamos niveles (notches) desde el ancla considerando los factores específicos de la entidad, tales como posición de negocios; capital, apalancamiento y utilidades; posición de riesgo; y fondeo y liquidez, para determinar el perfil crediticio del grupo (PCG) no respaldado o el perfil crediticio individual (SACP) (vea "Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones", publicado el 1 de octubre de 2010). En ciertos casos, una evaluación baja de un factor, como 'débil' puede topar el SACP o al PCG. Finalmente, los criterios aplican nuestra opinión sobre el potencial respaldo extraordinario o intervención, proveniente de un gobierno relacionado o grupo de la entidad, para llegar a la ICR y al PCG (que incorpora el impacto del respaldo extraordinario potencial o intervención de una fuente externa para el grupo, como de un gobierno). En este artículo, utilizamos el SACP para referirnos al propio SACP pero también al PCG no respaldado, que aplica en los casos en que un grupo está dominado por una IFNB.

I. ALCANCE DE LOS CRITERIOS

3. Estos criterios aplican a las casas de bolsa y compañías financieras, a las que nos referimos en conjunto como IFNBs.

4. Las casas de bolsa (o corredoras) incluyen a las regionales e independientes. Las IFNBs corredoras incluyen a los corredores de bolsa enfocados en operaciones de menudeo y mayoreo, que normalmente no cuentan con bancos en sus jerarquías organizacionales o, si los tienen, el banco no es un factor principal en el perfil del negocio. Estas pueden beneficiarse de una regulación bancaria prudencial, pero el otorgamiento de créditos constituye una parte menor de su negocio. Las casas de bolsa que se benefician de la regulación bancaria prudencial y tienen operaciones sustanciales de otorgamiento de crédito, o son internacionales, grandes y complejas, típicamente no están dentro del alcance de estos criterios; por lo regular, los calificamos de acuerdo con nuestros criterios para bancos.

5. La mayoría de las empresas bajo el alcance de estos criterios son conocidas como compañías financieras (o fincos, por su acrónimo en inglés para *financial companies*). Definimos a las fincos como instituciones financieras algunas que normalmente no están registradas como bancos y que otorgan préstamos a personas físicas o a negocios. Generalmente son instituciones financieras que no toman depósitos y fondean sus actividades de inversión y de otorgamiento de crédito con la venta de valores. Principalmente financian a consumidores, empresas y al sector de bienes raíces comerciales. Las fincos tampoco son vehículos de propósito específico (SPVs, por sus siglas en inglés) ni fondos de inversión. Calificamos dos tipos de fincos: fincos IFNBs y empresas de servicios financieros (ESFs). Calificamos a las fincos IFNBs con los criterios para las IFNBs, cuando consideramos que sus mayores riesgos están relacionados con la calidad de activos, fondeo y liquidez, y capital tangible—algunos de los riesgos principales que afrontan los bancos. Las ESFs son entidades que participan en actividades financieras pero dependen en gran medida de los ingresos por comisiones y tienen riesgos limitados en su balance. Normalmente las ESFs se califican utilizando nuestro criterio para ESFs (véase "Factores Crediticios Clave para Empresas de Servicios Financieros", publicado el 9 de diciembre de 2014).

6. También incluimos dentro del alcance de estos criterios a las entidades no bancarias del sector público. Aunque estos criterios aplican principalmente a las instituciones que no estén registradas como bancos o empresas controladoras de bancos, también aplican a algunas instituciones que están registradas como bancos o empresas controladoras de bancos, pero para las que no aplican nuestros criterios para calificar bancos. Normalmente, estas instituciones pueden tener historiales cortos como entidades reguladas, participan en actividades que históricamente hayan sido realizadas por entidades no bancarias o dependen de manera importante del financiamiento distinto de los depósitos.

7. Estos criterios no aplican a los bancos o a las aseguradoras para los que usamos nuestros documentos de criterios “Bancos: Metodología y Supuestos de Calificación”, publicado el 9 de noviembre de 2011 y “Aseguradoras: Metodología de Calificación”, publicado el 7 de mayo de 2013.

II. RESUMEN DE LOS CRITERIOS

8. La metodología consiste en determinar, en el siguiente orden:

9. **El ancla.** La metodología establece primero las anclas para cada sector de IFNBs en un país dado. El ancla refleja los riesgos económicos y de industria que afronta ese sector. Utilizamos nuestras anclas bancarias (obtenidas de acuerdo con nuestra “Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA), publicada el 9 de noviembre de 2011) como el punto de inicio. Para las fincos, el ancla preliminar es de tres niveles (*notches*) por debajo del ancla bancaria en cada país, y para las casas de bolsa se sitúa dos niveles (*notches*) abajo del ancla bancaria en cada país. Para las fincos, esto refleja un mayor riesgo de la industria derivado de su falta de acceso a un banco central, de una menor supervisión regulatoria, y de un riesgo competitivo más alto con respecto a los bancos (véase “*Industry And Idiosyncratic Risks For Finance Companies Are Generally Higher Relative To Banks*”, publicado el 13 de agosto de 2014). Para las casas de bolsa, típicamente existe alguna forma de supervisión regulatoria, de manera que el ancla está solo dos niveles (*notches*) abajo del ancla bancaria (véase “*Industry Risk For Securities Firms Is Generally Higher Than For Banks*”, publicado el 13 de agosto de 2014). En algunos casos, las características específicas de los países y sectores individuales podría llevarnos a modificar este estándar de dos o tres niveles (*notches*) de diferencia (es decir, ampliando o cerrando la brecha) para determinar las anclas finales para las fincos y las casas de bolsa en cada país. Si no hacemos alguna modificación con base en los factores específicos del país y del sector, el ancla preliminar y el ancla final son iguales.

10. **El SACP o el PCG no respaldado.** Después de establecer el ancla, consideramos cuatro factores y dos ajustes para determinar un SACP. Los factores específicos de la entidad que analizamos son la posición del negocio; capital, apalancamiento y utilidades; posición de riesgo; y fondeo y liquidez. Los dos ajustes específicos de la entidad que consideramos son un ajuste de ancla (para las empresas financieras, si aplica, como potencialmente para las entidades relacionadas con el gobierno, instituciones financieras reguladas prudencialmente o sistémicamente importantes, y los monopolios) y ajustes de calificaciones comparables (es decir, análisis comparativo con los pares para determinar si aplica el ajuste final de un nivel [*notch*]). Los PCGs no respaldados se evalúan utilizando los mismos factores y ajustes que para los SACP a menos de que evaluemos a otros miembros del grupo utilizando criterios diferentes. El alcance del análisis del PCG es el grupo completo. En contraste, el alcance del SACP para un miembro del grupo es la entidad misma o, si tiene subsidiarias, el subgrupo.

11. **La ICR (siglas en inglés para Calificación Crediticia de Emisor).** Una vez que determinamos el SACP o el PCG no respaldado, entonces incorporamos nuestra opinión sobre cualquier influencia extraordinaria del gobierno, grupo u otra, según corresponda (que conjuntamente denominamos influencia externa) para llegar a la ICR o PCG. Para algunos emisores, la ICR refleja la aplicación de otros criterios. Por ejemplo, las ICRs de entidades relacionadas con el gobierno (ERGs) se determinan mediante la aplicación de “Entidades relacionadas con el gobierno (ERGs): Metodología y Supuestos”, publicado el 9 de diciembre de 2010. La influencia del grupo se evalúa de acuerdo con “Metodología de Calificaciones de Grupo”, publicado el 19 de noviembre de 2013. Aunque es poco probable, si calificáramos una IFNB por arriba del soberano en el cual está domiciliada, aplicaríamos “Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos”, publicado el 19 de noviembre de 2013, para determinar el máximo número de niveles (*notches*) en los que podríamos calificar a la IFNB por arriba del soberano. En todos los casos una ICR es de ‘CCC+’ o más baja, y un SACP o PCG es ‘ccc+’ o más bajo, si se cumplen las condiciones indicadas en “Criterios para la asignación de calificaciones ‘CCC+’, ‘CCC’, ‘CCC-’ y ‘CC’”, publicado el 1 de octubre de 2012.

TABLA 1**RESUMEN DEL MARCO PARA CALIFICAR INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS**

Parte I: Ancla	<p>A. Ancla preliminar (Dos niveles por debajo del ancla bancaria [para casas de bolsa] y de tres niveles por debajo del ancla bancaria [para compañías financieras] en cada país)</p> <p>B. Ajustes al ancla específicos de sector y de país (Cuando sea aplicable y en ningún caso el ancla excede al ancla bancaria en el mismo país)</p> <p>A+B = Ancla</p>
Parte II: Perfil crediticio individual (SACP) específico de la entidad	<p>A. Ajustes al ancla específicos de la entidad (cuando aplique)</p> <p>B. Posición del negocio</p> <p>C. Capital, apalancamiento, y utilidades</p> <p>D. Posición de riesgo</p> <p>E. Fondo y liquidez</p> <p>F. Ajuste comparativo de calificaciones</p> <p>Parte I + Parte II = SACP</p>
Parte III: Influencia externa y límites por la calificación soberana	<p>A. Influencia del grupo</p> <p>B. Influencia del gobierno</p> <p>C. Garantías u otra influencia externa</p> <p>D. Calificación por arriba del soberano (Diferencia máxima de calificación [si existe] por arriba de la calificación soberana)</p> <p>Parte I + Parte II + Parte III = ICR</p>

III. IMPACTO SOBRE LAS CALIFICACIONES ACTUALES

12. Por favor vea “RFC Process Summary: Standard & Poor’s Summarizes The Request For Comment Process For The Nonbank Financial Institutions Criteria”, publicado el 9 de diciembre de 2014.

IV. FECHA DE ENTRADA EN VIGOR Y TRANSICIÓN

13. Estos criterios entran en vigor de manera inmediata excepto en los mercados que requieran notificación previa y/o registro ante el regulador local. En estos mercados, los criterios entrarán en vigor cuando Standard & Poor’s los haya informado y/o cuando sean registrados por parte del regulador. Completaremos nuestra revisión de las calificaciones de IFNBs en los próximos seis meses.

V. METODOLOGÍA

14. La metodología consiste en determinar en el siguiente orden (vea la gráfica):

- El ancla. El ancla refleja el riesgo económico y el riesgo de la industria que afronta un sector. Las anclas se asignan con base en el sector o en el país (por ejemplo, un ancla para todas las casas de bolsa de Estados Unidos y un ancla para todas sus fincos).
- El SACP o PCG no respaldado. El SACP o PCG no respaldado es el ancla ajustada de acuerdo con lo que se indica en la Tabla 2, más o menos el impacto de los ajustes y factores específicos de la entidad: ajustes de ancla; posición de negocios; capital, apalancamiento y utilidades; posición de riesgo; fondeo y liquidez; y ajuste de calificaciones comparables.
- La ICR. Para reflejar nuestra opinión de cualquier influencia extraordinaria relevante de gobierno, grupo u otra influencia externa (que conjuntamente denominamos como influencia externa), los criterios determinan, en combinación con el PCG y, típicamente con el SACP, la ICR. Para algunos emisores, la ICR refleja la aplicación de otros criterios. Por ejemplo, las ICRs de ERGs se determinan mediante la aplicación de “Entidades relacionadas con el gobierno (ERGs): Metodología y Supuestos”, publicado el 9 de diciembre de 2010. Evaluamos la influencia de los miembros del grupo con nuestra “Metodología de Calificaciones de Grupo”, publicada el 19 de noviembre de 2013. Finalmente, aunque es poco probable, si calificamos una IFNB por arriba del soberano en el cual está domiciliada, aplicamos “Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos”, publicado el 19 de noviembre de 2013, para determinar el número de niveles (notches) en los que calificamos una IFNB por arriba del soberano. En todos los casos una ICR es de ‘CCC+’ o más baja, y un SACP o PCG es ‘ccc+’ o más bajo, si se cumplen las condiciones indicadas en “Criterios para la asignación de calificaciones ‘CCC+’, ‘CCC’, ‘CCC-’ y ‘CC’”, publicado el 1 de octubre de 2012.

15. Evaluamos el ancla, la posición de negocios y los ajustes de calificaciones comparables, así como cualquier influencia externa potencial y las limitaciones establecidas por la calificación soberana, de acuerdo con las mismas metodologías tanto para las casas de bolsa como para las fincos. Evaluamos todos los aspectos de capital, apalancamiento y utilidades (excepto el capital regulatorio); posición de riesgo; y fondeo y liquidez, de conformidad con las diferentes metodologías para que los dos sectores de IFNBs reflejen sus propios riesgos financieros.

GRÁFICO 1. MARCO PARA CALIFICAR INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS



Nota: Cuando se espera que el respaldo se extienda a los híbridos, se calificarían en relación con la ICR.

I. Establecimiento del ancla

16. De acuerdo con los criterios, el primer paso para calificar una IFNB es establecer el ancla. Establecemos el ancla para cada sector, en cada país, determinando primero el ancla bancaria en ese mismo país (vea la Tabla 2 de “Bancos: Metodología y Supuestos de Calificación”, publicado el 9 de noviembre de 2011). El ancla preliminar para las casas de bolsa estaría dos niveles (*notches*) por debajo de esa ancla bancaria y el ancla preliminar para las fincos estaría tres niveles (*notches*) abajo de esa ancla bancaria. Cuando un emisor tiene actividades en más de un país, establecemos el ancla para reflejar los riesgos económicos de esos países. Es decir, calculamos la clasificación de riesgo económico (que junto con la del riesgo de la industria determina el ancla) como el promedio ponderado de las clasificaciones de riesgo económico para cada país (normalmente la ponderación se establece mediante la exposición o el ingreso, véanse los párrafos 29-35 de “Bancos: Metodología y supuestos de calificación”, publicado el 9 de noviembre de 2011). Después tomamos en cuenta cualquier ajuste específico a un país y sector, de ser aplicable, para determinar el ancla. Es posible un ajuste final para algunas anclas (vea los párrafos 28-29). Ese ajuste es parte de la sección de SACP porque es específico a una entidad y no es aplicable a todo un sector o país.

A. Ancla preliminar

17. El ancla bancaria, que es el punto de partida para las anclas de las IFNBs, refleja nuestras evaluaciones del riesgo económico y del riesgo de la industria, según los determina nuestra metodología BICRA (vea “Metodología y Supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA)”, publicado el 9 de noviembre de 2011). Estas evaluaciones se combinan para formar el ancla bancaria específica para un país (vea la Tabla 2 en los criterios para bancos). El BICRA es una evaluación de riesgos a nivel macro en cada país. Los análisis de resistencia económica, desequilibrios económicos y riesgo crediticio en la economía constan de la evaluación de riesgo económico y el riesgo de industria consiste en el marco institucional, dinámica competitiva y fondeo a nivel del sistema.

18. Las anclas preliminares para los sectores de las IFNBs buscan reflejar los riesgos típicos incrementales que afrontan las IFNBs con respecto a los bancos. De acuerdo con esto, en todos los países, establecemos el ancla preliminar para las fincos en tres niveles (*notches*) abajo del ancla bancaria y el ancla preliminar para las casas de bolsa dos niveles (*notches*) abajo del ancla bancaria. (Por ejemplo, si el ancla bancaria en un país es ‘bb+’, el ancla preliminar para las fincos en ese mismo país sería ‘b+’, y el ancla preliminar para las casas de bolsa en ese mismo país sería ‘bb-’). En nuestra opinión, normalmente los riesgos incrementales de la industria y económicos para las IFNBs con respecto a los bancos incluyen los siguientes:

- En general, tanto las fincos como las casas de bolsa carecen de acceso a un banco central, lo que incrementa el riesgo de liquidez y de fondeo con respecto a los bancos.
- Normalmente, tanto las fincos como las casas de bolsa afrontan una fuerte competencia de los bancos, debido al menor costo de financiamiento de los bancos. Además, las fincos y las casas de bolsa tienen un riesgo competitivo más alto, tanto entre ellas mismas como respecto de los bancos, debido a las menores barreras de entrada y a las condiciones de negocio más volátiles o fragmentadas.

- Usualmente las fincos carecen de la supervisión regulatoria que tienen los bancos, lo que acentúa su sensibilidad a los cambios en la confianza del inversionista. Regularmente, las casas de bolsa se benefician de una mayor supervisión regulatoria, pero menor a la de los bancos.
- Los riesgos económicos de las casas de bolsa pueden superar a los que afrontan los bancos porque están expuestas a la volatilidad de los mercados de capitales, dada su dependencia de la liquidez del mercado para monetizar los activos que poseen.

19. Estos riesgos económicos y de la industria se reflejan en el desempeño de las calificaciones de cada sector (vea “2012 *Annual Global Financial Institutions Default And Rating Transition Study*”, publicado el 25 de julio de 2013). En nuestra experiencia, aunque las fincos puedan demostrar fortaleza financiera, incumplen con mayor frecuencia que los bancos. Para las casas de bolsa, la pérdida de fondeo durante los periodos de inestabilidad del mercado ha conducido a considerables incumplimientos.

DERIVANDO EL ANCLA

Las anclas preliminares (de dos y tres niveles por debajo del ancla bancaria para las casas de bolsa y fincos, respectivamente) y los ajustes al ancla específicos del país y del sector, se derivan de las evaluaciones del BICRA en cada país. En el caso de las fincos y de las casas de bolsa, los factores de riesgo económico –resistencia económica, desequilibrios económicos y riesgo crediticio en la economía– se mantienen sin cambio. Para las casas de bolsa, la volatilidad del mercado de capitales se agrega como un factor de riesgo económico. Para ambos sectores, los factores de riesgo de la industria –marco institucional, dinámica competitiva y fondeo a nivel del sistema– se establecieron para cada sector mediante una reclasificación de los factores del BICRA en cada país. Para la mayoría de los países, los resultados de la reevaluación de los BICRA ubicaron a las casas de bolsa en cada país en dos niveles por abajo de las anclas bancarias y a las fincos en tres niveles por debajo. Usamos este análisis para establecer las anclas preliminares. En algunos países y sectores, dos y tres niveles no reflejan nuestra opinión sobre las diferencias en relación con el ancla bancaria. En esos casos, aplicamos ajustes específicos de país y sector. Los ajustes se resumen en los párrafos 20-24 y reflejan los resultados de la reevaluación de los factores del BICRA que aplicamos para cada sector en cada país.

B. Ajustes específicos por país y sector

20. Esperamos que el ancla para cada sector, en cada país, sea con frecuencia la misma que la preliminar. Sin embargo, en algunos casos, los ajustes específicos por país o sector pueden traducirse en que el ancla sea más alta o más baja que la preliminar. Para un sector dado, el ancla es más alta que la preliminar cuando los riesgos incrementales entre bancos y el sector de IFNBs son menores que lo descrito en el párrafo 18, y viceversa, pero nunca mayor que el ancla bancaria.

21. Normalmente, estos ajustes específicos de país y sector ocurren en una de las dos siguientes situaciones.

22. La primera situación en la que podemos reducir el diferencial entre el ancla de la IFNB y el ancla bancaria es cuando los riesgos incrementales del sector de una IFNB con respecto a los bancos en el mismo país se consideran menores que los identificados en el párrafo 18. En tal circunstancia, reducimos el diferencial en uno o dos niveles (*notches*) para las casas de bolsa y en uno a tres niveles (*notches*) para las fincos. (Considere, por ejemplo, un ancla bancaria de ‘bbb’. El ancla preliminar del sector correspondiente de la finco en el mismo país es de tres niveles (*notches*) más baja, en ‘bb’. Con base en nuestro análisis, aquí reducimos esa brecha de tres niveles de modo que el ancla preliminar de la finco sea ‘bb+’, ‘bbb-’ o ‘bbb’). Las situaciones en las que reducimos el diferencial, incluyen las siguientes:

- El sector de la IFNB se beneficia de un marco institucional más fuerte (supervisión gubernamental). En algunos países, las fincos están reguladas o tienen otros elementos de respaldo del marco institucional.
- El fondeo es más fuerte para el sector de la IFNB (por ejemplo, el sector tiene acceso al fondeo del banco central). En algunos países, las fincos tienen acceso directo o indirecto al financiamiento del banco central, por ejemplo a través de bancos de desarrollo auspiciados por el gobierno.
- Las regulaciones favorecen la posición competitiva (y, por lo tanto, reducen el riesgo competitivo) para las fincos o las casas de bolsa. En algunos países, los reguladores gubernamentales restringen el número de licencias que otorgan a las IFNBs para operar en ciertos negocios.

23. Por el contrario, el diferencial se amplía en un nivel (*notch*), si la IFNB afronta riesgos adicionales de fondeo, económicos o competitivos, o si tiene un marco institucional más débil del que se asume en el ancla preliminar. Por ejemplo, para las casas de bolsa, el ancla específica a un país está un nivel (*notch*) abajo del ancla preliminar cuando no existe supervisión regulatoria, o si los riesgos económico y de fondeo se acentúan por causa de mercados de capitales menos líquidos o más volátiles.

24. La segunda situación en la cual reducimos el diferencial es cuando el ancla bancaria es baja y ya refleja algunos riesgos incrementales que normalmente vemos en el sector de la IFNB. El diferencial entre el ancla bancaria y la de la IFNB decrece en países donde bancos e IFNBs afrontan niveles de riesgo similares. Específicamente, en los países en donde el ancla bancaria está entre ‘b-’ y ‘bb+’, reducimos o eliminamos el diferencial.

II. Perfil crediticio individual específico de la entidad

25. Después de establecer el ancla, empezamos nuestro análisis específico de la entidad, en algunos casos, ajustando el ancla. Esperamos que este ajuste de ancla específico de la entidad aplique solo a unas cuantas fincos. Luego consideramos los principales factores del SACP: posición de negocio; capital, apalancamiento y utilidades; posición de riesgo; y fondeo y liquidez. Finalmente, tomamos en cuenta un ajuste de comparabilidad de calificaciones, si aplica. Estos factores determinan el SACP o el PCG no respaldado relativo al ancla. Cada uno, de manera incremental, puede subir el SACP o el PCG no respaldado en hasta dos niveles (*notches*) o reducirlos en hasta cinco niveles (*notches*) desde el ancla y, en algunos casos, pueden topar la calificación, el SACP o el PCG no respaldado (vea la Tabla 2).

26. La posición de negocios evalúa la fortaleza de las operaciones de una empresa respecto a sus pares. El capital, apalancamiento y utilidades (CLE, por sus siglas en inglés) evalúa la capacidad de la empresa para absorber pérdidas, lo que ofrece protección a los acreedores senior mientras la empresa siga en marcha. La posición de riesgo es una evaluación relativa que refina nuestra opinión sobre los riesgos actuales y específicos de una empresa más allá de la conclusión que surja de los supuestos estándar en el análisis de CLE. El fondeo y la liquidez evalúan la capacidad de una empresa para respaldar el desempeño del negocio mediante un fondeo efectivo, al mismo tiempo que maneja los requerimientos de liquidez tanto de manera continua como en condiciones de estrés. Finalmente, el análisis de calificaciones comparables refleja la necesidad ocasional para ajustar los resultados del SACP, incluso después de incorporar cada uno de los otros factores.

27. Estos criterios tienen diferentes metodologías para evaluar todos los aspectos de CLE (excepto capital regulatorio), posición de riesgo, y fondeo y liquidez para las fincos y las casas de bolsa. Para las otras partes del análisis específico de la entidad —el ajuste de ancla, posición del negocio y ajuste de calificaciones comparables—usamos la misma metodología para ambos sectores.

TABLA 2
IMPACTO EN EL SACP O PCG DE LOS FACTORES ESPECÍFICOS DE LA ENTIDAD

Factor y evaluación	Impacto en el SACP o PCG hacia arriba o hacia abajo desde el ancla* (número de notches)
Posición de negocios	
Muy sólida	+2
Sólida	+1
Adecuada	0
Moderada	-1
Débil	-2
Muy débil	-3
Capital, apalancamiento y utilidades	
	Cuando el ancla bancaria† del país donde está ubicada la IFNB sea 'bbb-' o más alta, el capital, apalancamiento y utilidades afectan el SACP o el PCG de la siguiente manera:
Muy fuerte	+2
Fuerte	+1
Adecuado	0
Moderado	-1
Débil	-2 o -3
Muy débil	-3 a -5
	Cuando el ancla bancaria† del país donde está ubicada la IFNB sea 'bb-', 'bb' o 'bb+', el capital, apalancamiento y utilidades afectan el SACP o el PCG de la siguiente manera:
Muy fuerte	+2
Fuerte	+1
Adecuado	0
Moderado	0
Débil	-1
Muy débil	-2 o -3
	Cuando el ancla bancaria† del país donde está ubicada la IFNB sea 'b-', 'b' o 'b+', el capital, apalancamiento y utilidades afectan el SACP o el PCG de la siguiente manera:
Muy fuerte	+2
Fuerte	+2
Adecuado	+1
Moderado	0
Débil	0
Muy débil	-1 o -2
Posición de riesgo	
Muy sólida	+2
Sólida	+1
Adecuada	0
Moderada	-1
Débil	-2
Muy débil	-3
Fondeo y liquidez	El impacto del fondeo y liquidez en el SACP o PCG se deriva de la combinación de nuestras evaluaciones de fondeo y liquidez (vea la Tabla 21 para fincos y la Tabla 24 para casas de bolsas).
<p>Nota: Se asigna un SACP a una entidad, o un PCG a un grupo, de 'ccc+' o más bajo si cumple las condiciones establecidas en "Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC' ", publicado el 1 de octubre de 2012. *Ancla incluyendo el ajuste de ancla específico de la entidad. §Una evaluación 'débil' para la administración y gobierno corporativo puede traducirse (además de su impacto sobre la posición del negocio, según el párrafo 31) en una baja mayor del SACP o del PCG, dependiendo del grado de su efecto negativo sobre el perfil de riesgo de un emisor. †Las evaluaciones de capital, apalancamiento y utilidades en esta tabla se refieren al ancla bancaria para cada país. Se calibra el capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) para los bancos, dadas las anclas bancarias y las expectativas de pérdida bancaria. En la sección de posición de riesgo, hacemos un ajuste por la diferencia de expectativas de pérdida y calidad de activo entre los bancos y las IFNBs.</p>	

A. Ajuste de ancla específico de la entidad

28. Un ajuste de un ancla específico de una entidad puede dar por resultado que el ancla de la entidad sea más alta o más baja que el ancla para el resto del sector. Podemos realizar un ajuste aquí en tanto no hayamos hecho ajustes de ancla específicos de país o sector para esa entidad. Al igual que ocurre con los ajustes específicos de país y sector, no esperamos que el ajuste de ancla específico de alguna entidad se traduzca en que el ancla de una IFNB sea más alta que el ancla bancaria. Esperamos normalmente aplicar el ajuste de ancla específico de entidad a las ERGs que tengan una probabilidad ‘muy elevada’, ‘extremadamente elevada’ o ‘casi cierta’ de recibir respaldo extraordinario del gobierno, como se describe en la Tabla 1 de los criterios de ERG (“Entidades relacionadas con el gobierno (ERGs): Metodología y Supuestos”, publicado el 9 de diciembre de 2010). Aun si no están prudencialmente reguladas como los bancos, estas ERGs continuamente se benefician de un fondeo más favorable dada su relación con el gobierno, de contar con supervisión regulatoria o de un menor riesgo competitivo, si están reguladas o son monopolios (u oligopolios) de facto participantes de la industria .

29. Para ciertas fincos, no ERGs, también aplicamos un ajuste de ancla específico de la entidad, como se describió en el párrafo 28, a fin de reflejar las características marcadamente diferentes de la mayoría de otras fincos en el mismo país. Usualmente, esto aplica a las fincos que se benefician de la presencia de una empresa controladora no operativa regulada por un supervisor bancario o de un estatus cuasi-monopólico otorgado por o influenciado por un regulador.

B. Posición del negocio

30. La posición de negocios es el primer factor del SACP y evalúa la fortaleza de las operaciones de negocios de una empresa con respecto a sus pares. (Para los detalles sobre cómo seleccionamos los grupos de pares, vea la sección “Ajuste de Calificaciones Comparables”). La evaluación se basa en tres subfactores (vea la Tabla 3): estabilidad del negocio (Tabla 6), diversidad de negocios (Tabla 7), y administración y gobierno corporativo (Tablas 8-10). El análisis es tanto cualitativo como cuantitativo.

TABLA 3

SUBFACTORES DE LA POSICIÓN DE NEGOCIOS

Subfactores	Explicación	Descriptor del subfactor	Indicadores
Estabilidad del negocio (párrafos 36-47)	La estabilidad o fragilidad de la franquicia de negocios y el desempeño operativo de una empresa (a través de los ciclos de negocios)	Muy fuerte, fuerte, adecuada, moderada, débil o muy débil	Mezcla de negocios, estabilidad del ingreso, posición de mercado y base de clientes (sensibilidad a la confianza de los clientes y de otros socios comerciales externos). En situaciones donde la rentabilidad tiene un impacto negativo material sobre la posición de mercado, esto puede limitar la evaluación.
Diversidad del negocio (párrafos 48-59)	La concentración o diversificación de las actividades de negocio	Fuerte, adecuada, moderada o débil	Concentración de la contribución de ingreso de diferentes líneas de negocios (y productos dentro de esas líneas), regiones y clientes
Administración y gobierno corporativo (párrafos 60-61)	La calidad de la administración, estrategia y gobierno corporativo	Fuerte, satisfactorio, razonable o débil	Posicionamiento estratégico, desempeño operacional, efectividad organizacional, administración financiera y de riesgos, y gobierno corporativo

31. Evaluamos la posición de negocios general en una escala de seis categorías, que va desde ‘muy sólida’ a ‘muy débil’ (vea la Tabla 4). Primero combinamos la estabilidad y la diversidad del negocio de acuerdo con la Tabla 5. La administración y gobierno corporativo (vea la Tabla 10) puede, entonces, topar o reducir la evaluación general derivada de la Tabla 5, si es ‘razonable’ o ‘débil’, pero no puede llevar a una evaluación más alta.

32. Las evaluaciones de la posición de negocios reflejan los supuestos considerados en el ancla. Por ejemplo, una empresa puede no ser una ERG, o de importancia sistémica, y aún puede beneficiarse de la fortaleza económica o de la industria no reconocida como un ajuste de ancla específico de la entidad. Esto demostraría la fortaleza en relación con los pares a la luz de los supuestos del ancla y normalmente mejoraría la evaluación de la posición de negocios en un nivel (por ejemplo, de ‘moderada’ a ‘adecuada’).

TABLA 4**DESCRIPCIONES DE LA EVALUACIÓN DE POSICIÓN DE NEGOCIO**

Descriptor	Qué significa
Muy sólida	La posición de negocios de una IFNB es mucho más sólida que la de otras IFNBs con un ancla similar y sus operaciones de negocio la hacen más capaz de soportar condiciones adversas de operación de lo que indica el ancla.
Sólida	Las operaciones de negocios de una IFNB la hacen de alguna manera menos vulnerable ante las condiciones adversas de operación de lo que indica el ancla.
Adecuada	El riesgo de negocios de una IFNB es consistente con el ancla y similar a los pares con la misma ancla.
Moderada	Las operaciones de negocios de una IFNB la hacen más vulnerable ante las condiciones adversas de operación de lo que indica el ancla.
Débil	Las operaciones de negocios de una IFNB la hacen significativamente más vulnerable ante condiciones adversas de operación de lo que indica el ancla.
Muy débil	El ancla no es representativa del alcance de un riesgo de negocio o vulnerabilidad de una IFNB ante condiciones adversas de operación.

33. Una posición de negocios que evaluamos como 'adecuada' significa que el ancla (después de efectuar cualquier ajuste específico de entidad) captura de manera apropiada el riesgo de las actividades de negocios de una empresa. Las evaluaciones 'muy sólida' y 'sólida' significan que las actividades de negocios de una IFNB son menos riesgosas que el promedio para empresas con un ancla similar. Es poco probable que una empresa sea evaluada como 'muy sólida' o 'sólida' si sus operaciones e ingresos se contraen mientras que crecen los de sus competidores. Las evaluaciones de 'moderada', 'débil' y 'muy débil' significan que las actividades de negocios de una empresa son más riesgosas o menos estables que el promedio y representan un riesgo adicional más allá de lo que se refleja en el ancla.

34. La fortaleza de la posición de negocios de una empresa refleja la estabilidad relativa de su franquicia y su resistencia ante las condiciones adversas de operación. Es por ello que, en la Tabla 5, la evaluación de estabilidad del negocio normalmente conlleva el mayor peso a menos de que lo contrarreste una debilidad aguda o, con menor frecuencia, la fortaleza en la diversidad de negocios. Conjuntamente, los indicadores y subfactores pueden agregar a o mitigar los riesgos asumidos en el ancla. Por ejemplo, la alta volatilidad de los ingresos, el bajo poder de establecimiento de precios y la débil posición de mercado –en ausencia de alguna influencia regulatoria sobre el ingreso, precio o competencia– pesarían todos negativamente en la posición de negocios. Si son relevantes y están disponibles, los indicadores cuantitativos se utilizan como la base de la evaluación del subfactor (es decir, la diversidad del negocio considera la contribución al ingreso de las líneas de negocios) o para identificar a las empresas con riesgos considerables. En particular, la estabilidad del negocio normalmente se topa en 'moderada' si la mayor parte del ingreso proviene de negocios altamente sensibles a los cambios en la confianza del inversionista o a la volatilidad del mercado.

35. Si hay dos resultados posibles cuando combinamos la diversidad del negocio con la estabilidad del negocio (en la Tabla 5), la evaluación como 'razonable' o 'débil' de la administración y gobierno corporativo, normalmente limita el resultado al más bajo de los dos. Adicionalmente, la evaluación de la administración y el gobierno corporativo pueden topar la posición del negocio de la siguiente manera:

- Una evaluación 'razonable' para la administración y gobierno corporativo limita la posición del negocio a 'sólida'. Por lo general, la evaluación como 'sólida' solo es posible cuando es improbable que las debilidades de la administración afecten la estabilidad de negocios.
- Normalmente, una evaluación como 'débil' para la administración y gobierno corporativo limita la posición de negocios a 'moderada' y a 'débil' o 'muy débil' cuando la estabilidad de negocios pudiera verse afectada por las debilidades de la administración.

TABLA 5
DETERMINACIÓN DE LA EVALUACIÓN DE LA POSICIÓN DEL NEGOCIO*

--Diversidad del negocio--	--Estabilidad del negocio--					
	Muy fuerte	Fuerte	Adecuada	Moderada	Débil	Muy débil
Fuerte	Muy fuerte o fuerte	Fuerte	Fuerte o adecuada	Adecuada o moderada	Moderada o débil	Débil o muy débil
Adecuada	Fuerte o adecuada	Fuerte o adecuada	Adecuada	Moderada	Débil	Muy débil
Moderada	Fuerte o adecuada	Adecuada o moderada	Adecuada o moderada	Moderada	Débil	Muy débil
Débil	Adecuada o moderada	Adecuada o moderada	Moderada o débil	Moderada o débil	Débil	Muy débil

*La evaluación de la posición del negocio es el resultado de esta tabla, modificado de acuerdo con lo indicado en el párrafo 35.

1) Estabilidad del negocio

36. La estabilidad del negocio, el primer subfactor de la posición del negocio, evalúa la previsibilidad de volúmenes de operación continuos frente a las potenciales fluctuaciones económicas y de mercado. La estabilidad de negocios de una empresa no sería 'fuerte' o 'muy fuerte' si se espera que su desempeño operativo fundamental sea más débil o más volátil que el de sus pares. El ancla reconoce que la estabilidad del negocio del sector de la IFNBs es inherentemente más volátil que la de los bancos. Si una empresa experimenta volatilidad del negocio que es consistente con las expectativas reflejadas en el ancla y tras efectuar cualquier ajuste de ancla específico de la entidad, probablemente esa empresa tendría una evaluación de estabilidad del negocio como 'adecuada'. La evaluación normalmente es 'moderada' si la entidad tiene una mayor riesgo de operación, según lo demuestra la existencia de ingresos y rentabilidad (es decir, utilidad neta positiva) materialmente menos estables. La evaluación es 'débil' si no se espera que la entidad logre rentabilidad, o 'muy débil' si se proyecta que la entidad fracasará consistentemente para lograr una rentabilidad. Sin embargo, una rentabilidad baja, si es provocada por esfuerzos para mitigar el riesgo más que por una falta de posición de mercado, no limita la evaluación a 'débil' o 'muy débil' a menos que se prevea que sea prolongada.

37. Los indicadores que forman nuestra opinión sobre la estabilidad del negocio son la mezcla de negocios, la estabilidad del ingreso, la posición de mercado, y la base de clientes (vea la Tabla 6). La mezcla de negocios considera el riesgo de la combinación de las líneas de productos así como el riesgo de las propias líneas de negocios (y productos en esas líneas), particularmente la exposición a negocios sensibles a la confianza. La estabilidad del ingreso considera la dinámica del ingreso de una empresa y la estabilidad histórica de sus ingresos. La posición de mercado considera el tamaño y la estabilidad de la participación de mercado. La base de clientes refleja la exposición de una empresa a la sensibilidad de confianza de un cliente (es decir, la estabilidad y fiabilidad de las relaciones con el cliente). La rentabilidad puede limitar la evaluación de la estabilidad del negocio a 'moderada' o más bajo, de acuerdo con el párrafo anterior.

38. Es muy importante indicar que nuestras expectativas de la estabilidad de negocio y para cada evaluación de la estabilidad del negocio toman en consideración los ajustes derivados del riesgo de la industria que bajan el ancla para situarla por debajo del ancla bancaria en cada país. Por ejemplo, la estabilidad del negocio de una empresa podría ser 'adecuada' a pesar de cierta inestabilidad del negocio porque el ancla ya refleja, entre otros factores, un riesgo competitivo acentuado. En otro ejemplo, la estabilidad del negocio puede ser 'fuerte' o 'muy fuerte' cuando, aunque no se justifique un ajuste de ancla específico para la entidad, la estabilidad del negocio observada y esperada de la empresa es comparable con la de un banco promedio que opera en el mismo país.

TABLA 6
EVALUACIÓN DE LA ESTABILIDAD DEL NEGOCIO

Evaluación	Guía
Muy fuerte	La mezcla de negocios de la empresa es más estable y de menor riesgo que la de sus pares, sin líneas de negocios que presenten un elevado riesgo material; una posición de mercado muy estable o sólida y las relaciones de fidelidad dominan su base de clientes o existen niveles muy elevados de ingresos recurrentes contractuales, estabilidad de ingresos muy sólida y demuestra significativas fortalezas adicionales en relación con sus pares y con lo que captura el ancla.
Fuerte	La mezcla de negocios de la empresa es más estable y de menor riesgo que la de sus pares. Además, tiene una posición de mercado estable o sólida, y sus relaciones estables con los clientes representan la mayor parte del ingreso. Sin embargo, la ausencia de una sólida posición de mercado y la base de clientes estable puede contrarrestarse con los elevados niveles de ingreso contractualmente recurrente, que entonces respaldan una estabilidad de ingresos fuerte. Dicha estabilidad sólida de ingresos lleva a una evaluación de la estabilidad del negocio como 'fuerte' si da por resultado una estabilidad del negocio mayor en relación con la de sus pares.
Adecuada	La estabilidad de negocios de la empresa es promedio con relación a los pares, donde cada una de las fortalezas y debilidades se compensan una con otra, y su posición de mercado y la naturaleza de su negocio, ingresos, productos y relaciones con clientes no representan un riesgo incremental por arriba de lo que captura el ancla. Esperamos que la empresa demuestre estabilidad de ingreso similar a la de sus pares.
Moderada	Una posición de mercado más débil, mayor riesgo, o una mezcla de negocios más sensible a la confianza, que están solamente mitigadas en parte por las fortalezas, y esto nos lleva a esperar una estabilidad del ingreso más débil con relación a los pares, demostrando así un riesgo incremental modesto por arriba de lo que captura el ancla.
Débil	El riesgo o naturaleza inestable de la mezcla de negocios de la empresa, ciertos aspectos de su posición de mercado, la sensibilidad a la confianza de sus clientes, o la estabilidad esperada de los ingresos son materialmente más débiles que el promedio o representan un riesgo sustancial más allá de los riesgos capturados en el ancla.
Muy débil	La empresa tiene una exposición sustancial a negocios de alto riesgo, sensibles a la confianza o inestables, o una posición de mercado y estabilidad del ingreso 'muy débiles' en comparación con sus pares. El riesgo del negocio y la sensibilidad a la confianza, la débil posición de mercado o la baja estabilidad en el ingreso pueden dar por resultado, de manera individual o en conjunto, una evaluación como 'muy débil'.

Nota: Las referencias al ancla en el SACP o el PCG incluyen cualquier ajuste específico de entidad descrito en la sección de "Ajuste de ancla específico para la entidad".

i) Mezcla de negocios

39. La mezcla de negocios respalda la estabilidad del negocio cuando:

- Tiene un riesgo más bajo que el de los pares;
- La exposición a negocios altamente sensibles a la confianza es más baja que la de los pares, o
- La mayor parte del ingreso es menos sensible a las percepciones del mercado respecto de la calidad crediticia.

40. La mezcla de negocio resta a la estabilidad del negocio si alguno de los siguientes factores es aplicable (conforme se incrementa el número de indicadores observados, se debilita la estabilidad del negocio):

- Tiene un riesgo más alto que el de los pares.
- La exposición a negocios altamente sensibles a la confianza es más alta que la sus pares, lo que puede observarse en términos contractuales desfavorables, tales como restricciones financieras, detonadores crediticios y requisitos de colateral que son más demandantes que para los pares con un ancla similar que realizan el mismo tipo de actividades de negocios.
- La mayoría de los ingresos es más sensible a las percepciones del mercado respecto de la calidad crediticia.
- Cambios posibles en los reglamentos o leyes podrían afectar significativamente los negocios de la empresa.

ii) Estabilidad de ingreso

41. La estabilidad del ingreso respalda la estabilidad del negocio al grado de que el ingreso es menos susceptible a un ciclo económico adverso o periodo de turbulencia en el mercado. Un ejemplo es cuando una comisión recurrente, o los ingresos por intereses, o los ingresos por las relaciones duraderas con los clientes, representan una proporción más alta de los ingresos que para sus pares.

42. La estabilidad del ingreso resta a la estabilidad del negocio cuando uno o más de los siguientes factores contribuye a que el ingreso sea más susceptible que el de sus pares a la volatilidad en condiciones adversas:

- Con relación a los pares, una mayor porción del ingreso proviene de negocios inestables o altamente correlacionados, como los ingresos por intermediación u otro ingreso sensible al mercado.
- Las comisiones recurrentes, o ingresos por intereses, o ingreso por las relaciones duraderas con los clientes representan una menor proporción de los ingresos que para sus pares.
- Los ingresos han sido menos estables que los de los pares.

iii) Posición de mercado

43. La posición de mercado respalda la estabilidad del negocio cuando una empresa tiene un historial establecido de rentabilidad y presencia en sus líneas de negocios principales y, al menos uno de los siguientes factores es aplicable:

- La participación de mercado de la empresa es mayor que el promedio con relación a los pares, es al menos tan estable como la de los pares, y no es más dependiente que los pares de la industria de la reducción de precios para retener a los clientes.
- Esperamos que la participación de mercado de la empresa crezca o sea más sostenible que la de los pares, porque al menos es aplicable uno de los siguientes factores: acción gubernamental o reglamento que restringe la competencia más de lo que lo hace para los pares; la compañía tiene una participación de mercado significativa a través de amplias líneas de negocio; la empresa opera en nichos de negocios altamente defendibles y menos volátiles, en particular aquellos con altas barreras de entrada; o la empresa ha demostrado fortaleza competitiva (sin asumir un riesgo de producto más alto del promedio).

44. La posición de mercado resta a la estabilidad del negocio cuando es menor o menos estable que la de sus pares que están en el mismo sector de la IFNB y tienen un ancla similar. La rentabilidad que es débil o más volátil que la de sus pares, normalmente indica una posición de mercado más débil o menos estable.

iv) Base de clientes

45. La base de clientes respalda la estabilidad del negocio cuando es aplicable al menos uno de los siguientes factores:

- La mayoría de los ingresos provienen de negocios donde se considera que la fase de clientes es demostrablemente “leal”, lo que significa que la empresa tiene relaciones duraderas con sus clientes o es menos sensible a los cambios en la conducta de los clientes (ya sea porque son recurrentes contractualmente o estratégicos para ambas partes);
- La mayoría de los clientes son mayoristas pero han demostrado su lealtad durante los periodos de turbulencia económica, o
- Los clientes, patrocinadores, socios de agrupación y contrapartes han vinculado sus plataformas de negocios con la empresa.

46. La base de clientes resta a la estabilidad del negocio cuando, con respecto a los pares, el ingreso es más sensible a la confianza del cliente y tenemos menos confianza en que los clientes o socios de negocios permanecerán con la empresa durante un periodo de estrés financiero debido a que:

- Los clientes, patrocinadores, socios de agrupación y contrapartes pueden alejarse con pocas consecuencias para ellos, o
- La relación entre la empresa y sus clientes se considera más débil que la de los pares.

47. Esta relación puede ser más débil que la de los pares porque:

- Existen pocas relaciones directas entre el cliente final y la empresa, o no existen. La compañía depende de terceros para abastecer el negocio, o
- La relación entre los clientes y la empresa es como una mercancía (*commodity-like*) y se basa en una serie de transacciones extraordinarias y, normalmente el negocio de los clientes recurre al proveedor de menor costo, independientemente de la relación con el cliente.

2) Diversidad del negocio

48. La diversidad del negocio es el segundo subfactor de la evaluación de la posición del negocio (vea la Tabla 7). Evaluamos la diversidad del negocio mediante el análisis de tres indicadores: diversificación de ingresos por línea de negocio, diversificación geográfica y concentraciones de ingreso por cliente. Aunque no es un subfactor de la estabilidad del negocio, la diversidad del negocio fortalece o debilita las perspectivas de estabilidad del negocios de una empresa.

TABLA 7
EVALUACIÓN DE LA DIVERSIDAD DEL NEGOCIO

Evaluación	Guía
Fuerte	La empresa tiene una línea de negocios o diversificación geográfica más extensa y exitosa que el promedio de sus pares, lo que esperamos se traduzca en un ingreso más estable a través del ciclo.
Adecuada	El negocio de la empresa no está materialmente más o menos concentrado que el promedio de sus pares y no agrega o mitiga riesgos asumidos en el ancla.
Moderada	El negocio de la empresa está modestamente más concentrado que el promedio de sus pares, y la concentración representa un riesgo incremental modesto, por arriba de lo que captura el ancla, pero no es una debilidad crediticia clave.
Débil	El negocio de la empresa está concentrado en un segmento de negocios volátil que representa un riesgo adicional sustancial, en relación con los riesgos captados en el ancla, lo que es una debilidad crediticia material.

49. **Diversificación de ingresos por línea de negocios.** En esta área nos enfocamos en el ingreso y evaluamos la exposición que tiene la empresa a un cambio en el apetito del mercado más que en un contribuidor clave de ingresos. Para las empresas cuyo ingreso disminuiría significativamente tras una desaceleración significativa o tras el cese de una línea de negocios o producto dentro de una línea de negocios, la diversidad del negocio es 'moderada' o 'débil'.

50. **Diversificación geográfica.** Aquí evaluamos la exposición de una empresa a una región geográfica. Típicamente, esto se mediría como la porción de ingresos generado en un país, pero también puede verse como una región dentro de un país o países, dependiendo del tamaño y escala de los países. La diversidad de negocios es 'moderada' o 'débil' para una empresa cuyo ingreso disminuiría significativamente ante una desaceleración significativa o cese de operaciones en un país o región.

51. **Concentración de ingresos por cliente.** En esta área, evaluamos la exposición de una empresa a la potencial pérdida de un cliente o de un grupo de clientes. Nuestra evaluación es negativa si esperamos que los ingresos caigan significativamente tras dicha pérdida, como normalmente esperaríamos que pasara si un solo cliente o un grupo pequeño de clientes contribuyen de manera importante a los ingresos. Para las casas de bolsa, la evaluación se basa en las concentraciones de contrapartes. La diversificación del ingreso de clientes no conduce necesariamente a una evaluación de la diversidad del negocio como 'fuerte', a menos de que los ingresos de la empresa sean altamente resistentes a la pérdida de clientes.

52. Esperamos evaluar solo algunas empresas con diversidad de negocios 'fuerte'. Por lo regular, las concentraciones se miden por las contribuciones de las diferentes líneas de negocios y regiones al ingreso total, comparado con empresas en el mismo sector y con un riesgo de la industria similar. Conjuntamente, los tres indicadores abordan la capacidad de una empresa para resistir un cambio en la estructura de la industria, un cambio en las economías local y regional, o la pérdida de uno o más clientes clave. A menos de que un indicador domine, la evaluación se lleva a cabo de la siguiente manera:

- Si todos los indicadores son negativos, típicamente el subfactor es 'débil'.
- Si algún indicador único es tan negativo que podría afectar la estabilidad del negocio, el subfactor es 'débil'.
- Si todos los indicadores son positivos y la diversidad del negocio es 'fuerte', el subfactor es 'fuerte'.
- Si un indicador es negativo pero la combinación de indicadores es representativa de la industria como se evaluó en el ancla, el subfactor es 'adecuado'.
- Si uno o más indicadores, pero no todos, se consideran factores negativos en la evaluación de la diversidad del negocio y la combinación de indicadores es más débil que la representada para el sector en el ancla, entonces normalmente la evaluación es 'moderada'.

53. A continuación algunos ejemplos sobre la manera como evaluamos la diversidad del negocio.

54. Las expectativas positivas sobre la diversificación respaldan una evaluación del subfactor de diversidad del negocio como 'fuerte'. Estas expectativas respaldan una evaluación 'fuerte' solamente cuando las observaciones anteriores demuestren fortaleza de las utilidades respecto de la industria durante una desaceleración económica local. Si la expectativa es positiva, pero no tenemos un historial contra el cual medirla, evaluamos la diversidad del negocio como 'adecuada'. Con frecuencia los negocios crecen y diversifican sus fuentes de ingreso cuando crece la economía. Sin embargo, para la mayoría de las empresas, esa diversificación desaparece cuando la economía se reduce y, por consiguiente, la calidad crediticia se deteriora.

Nos enfocamos en el historial de una empresa durante una desaceleración económica reciente, si está disponible, para desalentar una evaluación de diversidad del negocio potencialmente pro-cíclica en la cual se reducen múltiples canales de negocios cuando cambian las condiciones del mercado.

55. La concentración en las líneas de negocio o la concentración de operaciones en pocas zonas geográficas o con relativamente pocos clientes, todavía respaldan una evaluación 'adecuada' (pero no 'fuerte') cuando no se espera que la concentración tenga un impacto significativo en la posición general del negocio. Las empresas pequeñas o de nicho pueden demostrar una posición competitiva y estabilidad de ingreso sólidas a través de ciclos económicos y del negocio. En esos casos, evaluamos el subfactor como 'adecuado'.

56. Cuando la posición competitiva no es fácilmente defendible y esperamos que la estabilidad del negocio pueda debilitarse, un rango de productos o amplitud geográfica más limitados, particularmente para una empresa con concentraciones significativas regionales, de producto o de clientes, la dejaría más expuesta ante una desaceleración económica local en relación con sus pares, y respaldaría una evaluación del subfactor como 'moderada' o 'débil'.

57. Una empresa puede tener ingreso que esté concentrado en una región, producto o segmento de clientes atractivos y aun así recibir una evaluación de diversidad del negocio como 'adecuada' o más alta, si también tiene un ingreso estable. Si el ingreso está concentrado y es volátil, la evaluación no puede ser más alta que 'moderada'. La diversificación geográfica, si está presente cuando se evalúa en el contexto del tamaño de la economía local y el tamaño de la industria y mercados de la IFNB, respalda una evaluación como 'adecuada' o más alta. Cuando esté concentrada, todavía puede respaldar una evaluación como 'adecuada' o más alta cuando se combine con un ingreso proyectado estable o creciente. Cuando prevemos ingresos inestables o decrecientes, la evaluación no puede ser más alta que 'moderada'.

58. Incrementar la diversificación del ingreso de las líneas de negocios al introducir nuevos productos y entrar a nuevos países cuando una empresa tiene una experiencia limitada, no es positivo. Tampoco es positivo que la empresa carezca de masa crítica para ser un competidor real ante los principales líderes del mercado. Esto limita la evaluación del subfactor a 'moderada' cuando los nuevos productos o mercados son más riesgosos que el negocio principal tradicional.

59. Las adquisiciones pueden incrementar el riesgo de concentración si los activos adquiridos son similares a los que tiene actualmente la empresa y particularmente cuando no incrementan el capital ajustado por riesgo en línea con los activos y riesgos. Las adquisiciones respaldan una evaluación como 'adecuada' o más alta cuando son neutrales o positivas para las utilidades y mejoran la línea de negocios, el ingreso, la diversificación geográfica o de clientes.

3) Administración y gobierno corporativo

60. Administración y gobierno corporativo –el tercer subfactor de la posición de negocios– aborda la manera en que la competencia estratégica, la efectividad organizacional, la administración de riesgos y prácticas de gobierno corporativo, moldean la competitividad de un emisor en el mercado, la fortaleza de su administración del riesgo financiero y la solidez de su gobierno corporativo. Una administración más sólida de riesgos importantes estratégicos y financieros respalda la calidad crediticia.

61. Evaluamos la administración y el gobierno corporativo aplicando, con dos modificaciones, nuestra metodología para calificar empresas, "Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras", publicado el 13 de noviembre de 2012 (los "Criterios A&G") (vea las Tablas 8-9). Las evaluaciones para administración y gobierno son 'fuerte', 'satisfactoria', 'razonable' y 'débil' (vea la Tabla 10 y el párrafo 31).

TABLA 8

EVALUACIÓN DE LOS INDICADORES DE LA ADMINISTRACIÓN

	Positiva	Neutral	Negativa
Indicadores utilizados para evaluar el posicionamiento estratégico			
1. Proceso de planeación estratégica (vea los párrafos 16-17 de los criterios A&G)	Existe evidencia de planes estratégicos con metas específicas financieras y operacionales, con claros indicadores de logro.	Existe evidencia de planes estratégicos, pero los aspectos carecen de profundidad o de metas específicas financieras/ operacionales; los indicadores de logro no son claros.	Existe evidencia muy limitada de que existan planes estratégicos o los planes son superficiales.
2. Consistencia de la estrategia con capacidades organizacionales y condiciones de mercado (vea párrafos 18-20 de los criterios A&G)	La estrategia es casi siempre consistente con las capacidades de la empresa, tomando en consideración las condiciones del mercado; tiene historial de liderazgo de mercado e innovación efectiva.	Generalmente la estrategia es consistente con las capacidades de la empresa, tomando en consideración las condiciones del mercado.	La estrategia es inconsistente con las capacidades de la empresa o con las condiciones del mercado; cambios abruptos o frecuentes en la estrategia; ocurren adquisiciones, desinversiones o reestructuras.
3. Capacidad para rastrear, ajustar y controlar la ejecución de la estrategia (vea párrafos 21-22 de los criterios A&G)	La administración ha logrado convertir casi todas las decisiones estratégicas en acciones constructivas, tiene un historial de logro de metas financieras/ operacionales y es exitosa con relación a sus pares.	La administración ha podido convertir la mayoría de las decisiones estratégicas en acciones constructivas; tiene un historial de logro en la mayoría de las metas financieras / operacionales.	Con frecuencia, la administración no puede convertir decisiones estratégicas en acciones constructivas; a menudo fracasa en alcanzar sus metas financieras / operacionales.
Indicadores utilizados para evaluar la administración de riesgos/administración financiera			
4. Exhaustividad de los estándares de administración de riesgos y tolerancia a nivel de la empresa (vea los párrafos 27-28 de los criterios A&G)	La administración ha instituido exitosamente políticas exhaustivas que efectivamente identifican, dan seguimiento, seleccionan y mitigan los riesgos clave y ha establecido tolerancias a los socios clave.	La administración tiene un conjunto básico de estándares y tolerancias en operación, pero puede no haber desarrollado completamente sus capacidades de administración de riesgos.	La administración no tiene o tiene muy pocos estándares y tolerancias definidos, y tiene una débil capacidad de administración de riesgos.
5. Política financiera - estándares	La administración ha establecido estándares estrictos pero razonables para la administración financiera.	La administración ha establecido estándares de desempeño financiero que son alcanzables y similares a las normas de la industria.	La administración carece de los medios, disciplina o compromiso para establecer estándares financieros o tiene estándares bajos.
6. Política financiera - tolerancia	La administración cumple o supera estándares estrictos pero razonables para la administración financiera.	La administración cumple los estándares de desempeño financiero que son alcanzables y similares a las normas de la industria.	La administración carece de los medios, disciplina o compromiso para cumplir los estándares financieros.
Indicador utilizado para evaluar el desempeño operativo			
7. Estándares para el desempeño operativo (vea los párrafos 33-34 de los criterios A&G)	La administración ha establecido estándares estrictos pero razonables para el desempeño operativo.	La administración ha establecido estándares para el desempeño operativo que son alcanzables y similares a las normas de la industria.	La administración carece de los medios, disciplina o compromiso para lograr establecer estándares, o tiene estándares bajos.
Indicadores utilizados para evaluar la efectividad organizacional			
8. Efectividad de operación de la administración (vea los párrafos 36-37 de los criterios A&G)	La administración tiene un historial probado de no incurrir en reducciones inesperadas de utilidades o flujo de efectivo derivado de riesgos operativos.	El surgimiento de riesgos operativos inesperados ocasionalmente afecta las utilidades o el flujo de efectivo.	El surgimiento de riesgos operativos inesperados afecta regularmente las utilidades o el flujo de efectivo.
9. Pericia y experiencia de la administración (vea párrafos 38-39 de los criterios A&G)	La administración tiene considerable pericia, experiencia e historial de éxito en la operación de sus principales líneas de negocios.	La administración tiene suficiente pericia y experiencia, pero no excepcional, en la operación de sus principales líneas de negocios.	La administración carece de pericia y experiencia para entender y controlar completamente muchos de sus negocios. Con frecuencia la empresa se desvía de manera significativa de sus planes.
10. Profundidad y alcance de la administración (vea párrafos 40-41 de los criterios A&G)	La administración tiene buena profundidad y alcance a través de sus principales líneas de negocios y puede resistir la pérdida de personal clave sin un trastorno significativo en las operaciones o flujos de efectivo en cada una de sus unidades significativas de negocios.	La profundidad y amplitud de la administración es limitada en algunas áreas. Se esperaría que la pérdida de personal clave afectara solo temporalmente las operaciones o flujos de efectivo de la empresa.	La empresa depende de uno o de un grupo de gerentes. La pérdida del personal clave afectaría seriamente las operaciones de la empresa.
Nota: Los criterios A&G son: "Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras", publicados el 13 de noviembre de 2012.			

TABLA 9**EVALUACIÓN DE LOS INDICADORES DE GOBIERNO CORPORATIVO**

	Neutral	Negativa
1. Efectividad del consejo de administración (vea el párrafo 44 de los criterios A&G)	El consejo de administración mantiene una independencia suficiente de la administración para proporcionar una supervisión efectiva de este. El consejo retiene el control como la autoridad final para la toma de decisiones con respecto a riesgos claves de la empresa, compensaciones y/o conflictos de interés.	El consejo de administración manifiesta una falta de independencia de la administración y provee supervisión y escrutinio insuficientes de los riesgos claves de la empresa y/o tolera conflictos de interés sin manejar.
2. Propiedad empresarial o de control (vea el párrafo 45 de los criterios A&G)	La administración y el consejo de administración tienen miembros profesionales e independientes que están comprometidos de forma competente en la supervisión de riesgos en nombre de todos los accionistas, incluyendo los de participación minoritaria. La influencia de los accionistas de control se compensa por el manejo profesional consciente del riesgo y por un consejo que sirve de forma eficaz a los intereses de todos los accionistas.	La propiedad de control influye de manera negativa en todas las decisiones corporativas para promover los intereses de los propietarios de control, por encima de otros accionistas.
3. Cultura de administración (vea el párrafo 46 de los criterios A&G)	La administración es receptiva a todos los intereses de los accionistas, equilibra apropiadamente esos intereses y reconoce que el consejo de administración es la autoridad máxima de toma de decisiones.	Los propios intereses de la administración (o los de un grupo reducido de accionistas) son su principal preocupación, en donde generalmente no se tolera el desacuerdo en la oficina ejecutiva o donde la administración se muestra incapaz para manejar los conflictos de interés que surjan entre los diferentes grupos de accionistas. La excesiva rotación de la administración puede ser un indicador de una deficiencia de gobierno corporativo en la cultura de administración. Otra posibilidad, la administración domina al consejo de administración, como se demuestra por el control ejercido por el presidente del consejo o el presidente ejecutivo o como se evidencia por los programas de compensación e incentivos que promueven una enorme toma de riesgos.
4. Infracciones regulatorias, fiscales o legales (vea el párrafo 47 de los criterios A&G)	Generalmente la empresa se mantiene libre de infracciones regulatorias, fiscales o legales y tiene una relación estable con las autoridades regulatorias.	La empresa tiene un historial de infracciones regulatorias, fiscales o legales más allá de un episodio aislado o fuera de las normas de la industria, lo que representa un riesgo significativo para la empresa.
5. Comunicación de mensajes (vea el párrafo 48 de los criterios A&G)	Generalmente la empresa comunica mensajes consistentes a todos los grupos.	La empresa comunica información contradictoria sobre temas importantes a los diferentes accionistas.
6. Controles internos (vea los párrafos 49-50 de los criterios A&G)	El entorno de control interno de la empresa no se considera deficiente.	El entorno de control interno de la empresa se considera deficiente con base en la evidencia disponible, tal como nuevos planteamientos o demoras en presentaciones.
7. Transparencia en los reportes financieros (vea los párrafos 51-52 de los criterios A&G)	Las elecciones de contabilidad usualmente reflejan la economía del negocio.	Los estados financieros de la empresa confunden la verdadera intención de los factores económicos de las transacciones clave o los estados financieros son insuficientes para permitir a sus usuarios típicos entender la intención y los factores económicos.
Nota: Los criterios A&G son: "Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras", publicado el 13 de noviembre de 2012.		

TABLA 10
EVALUACIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN Y EL GOBIERNO CORPORATIVO

Evaluación	Indicadores relacionados
1. Fuerte	Al menos seis de los 10 indicadores de posicionamiento estratégico, administración de riesgos, desempeño operativo y efectividad organizacional son positivos, ninguno es negativo y no hay valoraciones negativas para el gobierno corporativo.
2. Satisfactoria	Cuatro o cinco de los 10 indicadores de posicionamiento estratégico, administración de riesgos, desempeño operativo y efectividad organizacional son positivos, ninguno es negativo y no hay valoraciones negativas para el gobierno corporativo.
3. Razonable	Combinaciones no cubiertas por otros descriptores –o– alguna clasificación negativa para un indicador de gobierno corporativo.
4. Débil	Seis o más de los 10 indicadores de posicionamiento estratégico, administración de riesgos, desempeño operativo y efectividad organizacional son negativos o los aspectos clave de la administración son potencialmente perjudiciales para el perfil de riesgo de la empresa, o se considera como severa cualquier deficiencia de gobierno corporativo.

C. Capital, apalancamiento y utilidades

62. Capital, apalancamiento y utilidades (CLE, por sus siglas en inglés), el segundo factor del SACP o PCG de acuerdo con el criterio, evalúa la capacidad de una empresa para absorber pérdidas, lo que proporciona protección a los acreedores senior mientras la empresa se mantiene en operación. Además de cualquier evaluación de capital regulatorio, el enfoque de nuestro análisis CLE para las IFNBs aborda la suficiencia de capital para la absorción de riesgos, la presencia de elevado apalancamiento absoluto (deuda a capital o capital a activos), la calidad del capital y la capacidad de las utilidades para compensar las pérdidas. Evaluamos el capital regulatorio, cuando sea conducente, tanto para las casas de bolsa como para las fincos de acuerdo con la misma metodología. Para los otros aspectos de CLE, nuestras metodologías difieren para los dos sectores.

Capital regulatorio

63. Evaluamos el riesgo que concierne a los requisitos regulatorios para capital solo para las IFNBs que operan bajo estándares prudenciales de capital regulatorio (vea la Tabla 11). Potencialmente, el resultado de la evaluación de capital regulatorio es un SACP o PCG abajo de 'b-', consistente con "Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC'", publicado el 1 de octubre de 2012, que aplicamos cuando consideramos un SACP o PCG debajo de 'b-'. Típicamente, las fincos no están sujetas a los estándares de capital regulatorio y las casas de bolsa están sujetas a la regulación de actividades al nivel de la empresa operadora. Ambas, las casas de bolsa y las fincos, pueden estar sujetas a los estándares de capital bancario regulatorio si son parte de un grupo que incluya a una controladora bancaria. Si una IFNB no está 'en riesgo', 'sujeta a tolerancia regulatoria' o 'insolvente' de acuerdo con la Tabla 11, evaluaremos el CLE únicamente de acuerdo con lo descrito en las subpartes aplicables a fincos y casas de bolsa.

TABLA 11
EVALUACIÓN DEL CAPITAL REGULADORIO

Evaluación	¿Qué significa? / Impacto
En riesgo	El SACP o el PCG de una IFNB está limitado a 'bb+' cuando cumple con los requisitos de capital regulatorio para su licencia – pero por un margen estrecho, usualmente menos de 100 puntos base. En este nivel, los criterios consideran que una IFNB está 'en riesgo' de infringir sus requisitos regulatorios en caso de probables acontecimientos adversos debido a que sus índices de capital regulatorio están cerca de los niveles de infracción que detonarían una intervención regulatoria. Cuando el descriptor está 'en riesgo', la evaluación del CLE cuando mucho es 'débil'.
Sujeto a tolerancia regulatoria	EL SACP o el PCG de una IFNB está limitado a 'ccc+' cuando el regulador permite que la IFNB continúe operando incluso cuando está en violación de sus requisitos regulatorios para su licencia (es decir, está sujeta a tolerancia regulatoria). Esto podría ocurrir si el regulador le otorga una exención temporal o un fallo que calcula los requisitos de capital regulatorio de manera más generosa que lo usual. La categoría también incluye a las IFNBs que estarían en violación de los requisitos regulatorios mínimos si reportaron pérdidas de conformidad con los principios contables aceptados, pero no reportaron dichas pérdidas. Cuando el descriptor es 'sujeto a tolerancia regulatoria', la evaluación del CLE es 'muy débil'.
Insolvente	El SACP o el PCG de una IFNB están limitados a 'cc' cuando está en violación de los requisitos regulatorios legales mínimos y no existen posibilidades de que cumpla los requisitos mínimos o de tolerancia regulatoria. Los reguladores pueden intervenir ante la insolvencia real o promover una recapitalización. Cuando el descriptor es 'insolvente', la evaluación del CLE es 'muy débil'.

Empresas financieras

64. En nuestra evaluación del CLE para las fincos, después de analizar el capital regulatorio, enseguida consideramos la suficiencia de capital a través de una evaluación del capital basado en riesgo o apalancamiento. Posteriormente, podemos incluir las evaluaciones cualitativas de utilidades, capital y flexibilidad financiera cuando el resultado cuantitativo es cercano al límite de una evaluación. La evaluación del CLE para las fincos es el resultado de las Tablas 12-13 y párrafos 72-78, a menos de que la evaluación de capital regulatorio esté 'en riesgo' o sea peor, en cuyo caso, aplica la Tabla 11. Si el capital ajustado por riesgo (índice) descrito en la Tabla 12 cae dentro de los 50 puntos base de un límite o si el índice descrito en la Tabla 13 cae dentro de 0.5 veces (x) de un límite, entonces el análisis cuantitativo se complementa con las evaluaciones cualitativas para determinar la evaluación general del CLE.

1) Capital regulatorio

65. Evaluamos el capital regulatorio de acuerdo con la misma metodología para las fincos y para las casas de bolsa (vea párrafo 63 y Tabla 11).

2) Capital o apalancamiento

66. Para las fincos, evaluamos el capital o el apalancamiento, dependiendo de cuál consideremos que representa mejor la suficiencia de capital de una empresa para proteger a los deudores dados el activo proyectado y los riesgos operativos de la finco. Normalmente, el capital se evalúa mediante el índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés), que es el índice de apalancamiento ajustado por riesgo que aplicamos a los bancos. Evaluamos el apalancamiento, que no está ajustado por riesgo, a través del índice de apalancamiento descrito en el párrafo 70. El RAC se define en “Metodología y Supuestos para Evaluar el Capital de los Bancos”, publicado el 6 de diciembre de 2010, y ambos indicadores se ajustan de acuerdo con “Metodología y supuestos para calificar instrumentos bancarios de capital híbrido y deuda subordinada no diferible”, publicado el 18 de septiembre de 2014, para representar las capacidades de absorción de pérdida del capital híbrido.

67. Esperamos que para la mayoría de las fincos, será aplicable el índice RAC – nuestra evaluación independiente del riesgo de activos en relación con el capital (vea la Tabla 12). Dado que el RAC no está calibrado específicamente para las fincos, abordamos las diferencias relevantes en la evaluación de la posición de riesgo.

68. El capital total ajustado (CTA) es el numerador del índice RAC y los activos ponderados por riesgo (RWAs, por sus siglas en inglés), constituye el denominador del índice. En ausencia de información sólida disponible públicamente para calibrar un marco para los índices de pérdida mundial para las empresas no bancarias, el RAC proporciona un punto de inicio para nuestro análisis de capital. Dado que los supuestos de pérdida de activos en el RAC no están calibrados para empresas no bancarias, incorporamos los riesgos no cubiertos en el RAC en la sección de “Posición de riesgo” para las fincos y en la sección de “Capital, apalancamiento y utilidades” para las casas de bolsa. Para mayores detalles, vea “Metodología y Supuestos para Evaluar el Capital de los Bancos”, publicado el 6 de diciembre de 2010.

TABLA 12

EVALUACIÓN DE CAPITAL O APALANCAMIENTO DE UNA FINCO CON BASE EN EL ÍNDICE DE CAPITAL AJUSTADO POR RIESGO (RAC)*

Índice RAC (%)	Evaluación de capital o apalancamiento
15 y superior	Muy fuerte
10-14.99	Fuerte
7-9.99	Adecuado
5-6.99	Moderado
3-4.99	Débil
Abajo de 3	Muy Débil

*Si el índice RAC de la finco está dentro de los 50 puntos base de un punto límite en esta tabla (por ejemplo dentro de 9.5%-10.5%), también aplica la sección “Evaluaciones cualitativas de CLE”.

69. Basamos la evaluación de CLE en el apalancamiento cuando los activos, prácticas de originación, posibilidades de recuperación sobre activos en incumplimiento o acuerdos de protección de valor de activo (como convenios de colateral o convenios de punto máximo de pérdida) sean suficientemente diferentes de los bancos para que consideremos el RAC, en combinación con la posición de riesgo, como una aproximación insuficiente para el riesgo financiero que emana del balance de la empresa. Los ejemplos incluyen:

- Fincos con activos no tradicionales, tales como aquellos no fácilmente bursatilizados, activos con elevados cargos de capital regulatorio según el Comité de Basilea y activos con liquidez baja o no observable (cuyos precios no están disponibles a través de proveedores ampliamente utilizados de información de intermediación).
- Fincos con activos que tienen una probabilidad mucho más alta de experimentar pérdidas con respecto a las expectativas de pérdida hechas en el análisis del RAC. Los tipos de activos pueden incluir préstamos comerciales no garantizados o apalancados (aquellos no garantizados por activos específicos), deuda subordinada o mezzanine (activos o préstamos ofertados), activos altamente apalancados garantizados con bienes inmuebles, y otros activos de alto rendimiento que los bancos normalmente no mantienen.
- Fincos que tienen una probabilidad mucho más baja de experimentar pérdidas con relación a las expectativas de pérdida hechas en el análisis del RAC. Esperamos que este resultado sea raro.
- Cuando el modelo de negocios de una finco está significativamente más dirigido a lograr ganancias de capital mediante la estrategia de inversión e intermediación, a diferencia del otorgamiento de créditos con márgenes o spreads (donde los ingresos por intereses superan el costo del fondeo, traduciéndose en un margen de interés neto positivo).

70. Medimos el apalancamiento mediante la deuda a capital total ajustado (CTA) (vea la Tabla 13). Para derivar el CTA, ajustamos el capital total restando nuestro capital en subsidiarias no consolidadas o aquellas que consideramos que tengan pocas probabilidades de que la empresa las respalde en una situación de estrés. Esto nos permite capturar el capital que consideramos estará disponible para cubrir las pérdidas en las que puedan incurrir las fincos. Cuando restamos nuestro capital en las subsidiarias consolidadas, también restamos cualquier deuda sin recurso asociada que haya sido consolidada en el balance. Finalmente, sumamos las reservas generales al capital.

TABLA 13

EVALUACIÓN DE CAPITAL O APALANCAMIENTO DE UNA FINCO CON BASE EN EL ÍNDICE DE APALANCAMIENTO*

Índice de apalancamiento (deuda a CTA§) (x)	Evaluación de capital o apalancamiento
0-1.5	Muy fuerte
1.51-2.75	Fuerte
2.76-4.5	Adecuada
4.51-6.5	Moderada
6.51-12	Débil
>12	Muy Débil

*Si el índice de la finco está dentro del 0.5x de un punto límite en esta tabla (por ejemplo, dentro de 4.0x-5.0x) también aplica la sección "Evaluación cualitativa de CLE". §Vea el párrafo 70 para el cálculo.

71. Para evaluar los índices RAC o de apalancamiento, reflejamos nuestras expectativas para el balance, incluyendo las iniciativas previstas tanto de utilidades como de administración de capital (tales como recaudar capital adicional o pagar dividendos) durante un horizonte de dos años, con énfasis principal en el año actual. También tomamos en cuenta:

- Acontecimientos desde que se dio a conocer la información pública o no pública más reciente, tal como pagos de dividendos, nueva emisión de deuda y pago de la deuda existente;
- Eventos negativos que esperamos, como incremento de deuda, dividendos planeados y recompra de acciones, mayor riesgo de inversión y crecimiento más rápido que el esperado en la cartera de riesgo de la empresa (como en las exposiciones de activos) que lo observado previamente;
- Acontecimientos positivos que consideramos tienen un grado de certidumbre razonablemente alto, tal como las utilidades retenidas esperadas o pagos de la deuda existente. Los planes para la emisión de instrumentos en el mercado de capitales o de capital híbrido de una finco, o las reducciones en el riesgo de inversión que rara vez conllevarían un grado razonablemente alto de certidumbre, y
- Nuestra opinión prospectiva, que puede diferir de las proyecciones de la empresa.

3) Evaluaciones cualitativas de CLE

72. Cuando el capital o evaluación de apalancamiento de una empresa está dentro de los 50 puntos base de un límite (incluyendo un punto límite) para el índice RAC (de acuerdo con la Tabla 12) o dentro de 0.5x de un límite (incluyendo un punto límite) para apalancamiento (de acuerdo con la Tabla 13), los criterios aplican dos evaluaciones cualitativas:

- Utilidades y
- Calidad de capital y flexibilidad financiera.

73. Si el índice RAC de un emisor se encuentra 50 puntos base por debajo del límite de RAC o 0.5x por arriba de un límite de apalancamiento (lo que significa que el capital normalmente se clasificaría en la más débil de las dos categorías adyacentes), aun así podríamos todavía asignar la evaluación más fuerte de CLE si consideramos que aplican todos los factores siguientes:

- El emisor, dado que tiene utilidades sólidas y estables, tiene una elevada capacidad para absorber pérdidas en el ciclo crediticio –lo que significa que sus utilidades antes de pérdidas crediticias y de mercado probablemente exceden dichas pérdidas incluso cuando esos cargos llegan a su nivel más alto en el ciclo crediticio;
- El emisor genera suficientes utilidades para apoyar el crecimiento de su balance sin incurrir en incrementos sustanciales en su apalancamiento, y
- La calidad del capital y flexibilidad financiera del emisor es "alta", como se describe en el párrafo 78.

74. Si el índice RAC de un emisor se encuentra 50 puntos base por arriba del límite de RAC o 0.5x por debajo de un umbral de apalancamiento (lo que significa que el capital normalmente se clasificaría en la más fuerte de las dos categorías adyacentes), aun así podríamos todavía asignar la evaluación más débil de CLE si consideramos que aplica cualquiera de las siguientes situaciones:

- El emisor, dado que tiene utilidades débiles o volátiles, tiene una capacidad débil para absorber pérdidas en el ciclo crediticio –lo que significa que sus pérdidas crediticias y de mercado probablemente excederán sus utilidades antes de tales cargos en diversos puntos del ciclo crediticio;
- El emisor no genera suficientes utilidades para apoyar el crecimiento de su balance sin incurrir en incrementos sustanciales en su apalancamiento, o
- La calidad del capital y flexibilidad financiera del emisor es débil.

i) Utilidades

75. El primer paso para evaluar las utilidades es analizar el nivel histórico y esperado y la volatilidad de dos índices de operación: retorno sobre activos (ROAA, por sus siglas en inglés) y utilidades fundamentales sobre activos ajustados promedio (vea el Glosario). Cuando evaluamos las utilidades consideraremos lo siguiente:

- El nivel de los dos indicadores en relación con los riesgos crediticios y de mercado de la entidad, y
- La vulnerabilidad de los dos indicadores a los cambios en las condiciones operativas.

76. Para evaluar la volatilidad de los dos indicadores mencionados antes –y cómo los riesgos crediticios y de mercado del emisor y su eficiencia operativa afectan sus utilidades—consideramos factores tales como los siguientes (cabe observar que un factor individual puede determinar la evaluación):

- El nivel de ingresos por intereses netos estables y el ingreso estable por comisiones en relación con los ingresos;
- Las utilidades fundamentales en relación con los activos ponderados por riesgo (cuando usamos el RAC), y
- Las ganancias por intermediación y otros ingresos sensibles al mercado respecto de los ingresos totales.

77. También consideramos cualquier otro factor que disminuya o refuerce las utilidades de un emisor y su capacidad para absorber pérdidas en el ciclo crediticio.

ii) Calidad del capital y flexibilidad financiera

78. Típicamente la calidad del capital y flexibilidad financiera es ‘alta’, cuando aplican todos los siguientes factores:

- El capital fundamental, medido como capital común ajustado, comprende más del 90% del CTA o el doble apalancamiento es menor a 90%;
- Las características de las restricciones financieras (covenants), legales, fiscales, regulatorias u otras de la estructura del grupo (por ejemplo, participación minoritaria) no son una limitación significativa del flujo del capital para absorber pérdidas entre los miembros del grupo;
- No hay indicios de que el capital privado, la administración o los accionistas pueden reducir o prevenir el mantenimiento de capital;
- Los indicadores de capital no se erosionarían por alguno de los siguientes factores: pago de capital aportado por el gobierno, reconocimiento de algunas pérdidas económicas actualmente no reconocidas, reducción del capital del monto necesario para capitalizar apropiadamente cualquier subsidiaria no consolidada y materialmente sub-capitalizada, y reversión de un ajuste en la valuación de alguna propiedad, y
- Aplica al menos uno de los siguientes: los accionistas respaldan el capital sólido, con menos expectativas de dividendos y recompra de acciones; la empresa tiene compromisos concretos de partes externas para proveerla con cantidades importantes de capital para absorber pérdidas que prácticamente pueden ejercerse mientras sea un negocio en marcha; o la empresa está al menos adecuadamente capitalizada y cuenta con un sólido socio financiero comprometido a apoyar la flexibilidad financiera.

CASAS DE BOLSA

79. En nuestra evaluación de CLE para las casas de bolsa, después de analizar el capital regulatorio, consideramos los siguientes elementos:

- Capital y apalancamiento,
- Utilidades, y
- Capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas (*earnings buffer*).

80. Para determinar la evaluación del CLE, evaluamos tanto el capital como el apalancamiento y las utilidades, y luego

combinamos esas dos evaluaciones (vea la Tabla 14). El capital regulatorio débil puede topar la evaluación del CLE en un nivel de 'débil' o 'muy débil', así como el SACP (como lo hace para las fincos, vea la Tabla 11). Si la Tabla 14 indica dos resultados posibles, entonces nuestra evaluación de la capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas de una casa de bolsa y determina cuál de los dos aplica.

TABLA 14
EVALUACIÓN DE CAPITAL, APALANCAMIENTO Y UTILIDADES (CLE) PARA CASAS DE BOLSA

--Evaluación de capital y apalancamiento (de la Tabla 16)--	--Evaluación de utilidades (vea párrafos 98-107)--		
	Fuerte	Adecuada	Moderada
Muy fuerte	Muy fuerte	Muy fuerte	Muy fuerte o fuerte
Fuerte	Fuerte	Fuerte	Fuerte o adecuada
Adecuada	Fuerte o adecuada	Adecuada	Adecuada o moderada
Moderada	Adecuada o moderada	Moderada	Moderada
Débil	Moderada o débil	Débil	Débil
Muy débil	Débil o muy débil	Muy débil	Muy débil

Nota: Cuando esta tabla indica dos posibles resultados CLE, la evaluación de la capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas determina cuál prevalece (vea párrafos 108-112).

TABLA 15
RESUMEN: EVALUACIÓN DEL CAPITAL, APALANCAMIENTO Y UTILIDADES (CLE) DE UNA CASA DE BOLSA

1) Suficiencia de capital regulatorio (Tabla 11) topa CLE como 'débil' o 'muy débil' o es neutral para CLE (párrafo 65).

2) Evaluación de capital y apalancamiento (párrafos 82-97).

Apalancamiento (párrafo 83).	Índice de capital a activos (vea cuadro 1).	Si es 3% o más bajo, limita el capital y el apalancamiento y CLE en 'moderado'; de otra forma, es neutral.
Capital (Párrafos 84-97).	RAC esperado (Tabla 16) después de incorporar los siguientes dos pasos, si aplica.	Si el índice RAC esperado es inferior a 3%, el capital y CLE son 'muy débiles'. De otra forma, la Tabla 16 genera dos posibles evaluaciones de capital y el análisis continúa al siguiente paso.
Capital: Riesgos no cubiertos en RAC (negativos o neutrales) (párrafos 87-89).	Riesgos no cubiertos en RAC son 'negativos'. Riesgos no cubiertos en RAC son 'neutrales'.	La evaluación de capital es la menor entre las dos posibles evaluaciones en la Tabla 16. La calidad del capital y de la flexibilidad financiera determina cuál de las dos posibles evaluaciones en la Tabla 16 aplica.
Capital: Calidad del capital y de la flexibilidad financiera (párrafos 90-97).	La calidad del capital y de la flexibilidad financiera es 'alta'. La calidad del capital y de la flexibilidad financiera no es 'alta'.	La evaluación de capital es la más alta de las dos posibles evaluaciones en la Tabla 16. La evaluación de capital es la menor de las dos posibles evaluaciones en la Tabla 16.

3) Evaluación de las utilidades (párrafos 98-107).

Capacidad y estabilidad de las utilidades (fuerte, adecuada, moderada o débil) (párrafos 100-101).	Las utilidades de la "tasa de proyección" (run rate) se evalúan utilizando la Tabla 17. Determina la evaluación general de las utilidades que se ingresa en la Tabla 14, a menos que se modifique por la calidad de las utilidades.	La evaluación se determina utilizando la Tabla 17.
Calidad de utilidades (positiva, neutral o negativa) (párrafos 108-112).	La calidad de las utilidades es 'positiva'.	Esto mejora en una categoría la evaluación derivada en el paso anterior.
	La calidad de las utilidades es 'neutral'.	Esto deja sin cambio la evaluación derivada en el paso anterior.
	La calidad de las utilidades es 'negativa'.	Esto debilita en una categoría la evaluación derivada en el paso anterior.
Capital, apalancamiento y utilidades (Tabla 14).	Se combinan la evaluación de capital y apalancamiento y la evaluación de las utilidades.	La Tabla 14 describe los resultados de CLE; cuando indica dos posibles evaluaciones, continuamos al paso final.

4) Evaluación de la capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas (párrafos 108-112).

Capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas.	La capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas es 'positiva'.	Esto respalda el resultado de CLE más alto de los dos en la Tabla 14.
	La capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas es 'negativa'.	Esto puede conducir a una evaluación de CLE más baja tras recalcular y da por resultado el menor de los dos resultados para CLE después de volver a realizar algún cálculo.

1) Capital regulatorio

81. Analizamos el capital regulatorio de acuerdo con la misma metodología tanto para las fincos como para las casas de bolsa (vea el párrafo 63 y la Tabla 11).

2) Capital y apalancamiento

82. En esta parte del análisis, primero determinamos el apalancamiento de una casa de bolsa y luego evaluamos los siguientes componentes de su capital: el índice RAC esperado, los riesgos no cubiertos en el RAC, y la calidad del capital y flexibilidad financiera. El capital determina la evaluación de capital y apalancamiento a menos de que el índice de apalancamiento (como se define en la Cuadro 1) sea de 3% o inferior, en cuyo caso la evaluación de capital y del apalancamiento y la evaluación de CLE son ‘moderadas’ o más débiles. Si el índice RAC esperado es inferior a 3%, el capital es ‘muy débil’. Si es superior a 3%, la Tabla 16 indica dos posibles resultados. En ese caso, los riesgos no cubiertos en el RAC y la calidad del capital y flexibilidad financiera determinan cuál de los dos resultados prevalece.

- Si los riesgos no cubiertos en el RAC son ‘negativos’, entonces la evaluación del capital es la menor de los dos posibles resultados en la Tabla 16.
- Si los riesgos no cubiertos en el RAC son ‘neutrales’, entonces la calidad del capital y la flexibilidad financiera determina la evaluación del capital. Si la calidad del capital y de la flexibilidad financiera no es ‘alta’, la evaluación del capital es la menor de los dos posibles resultados en la Tabla 16. Si es ‘alta’, la evaluación del capital es la mayor de los dos posibles resultados.

TABLA 16
EVALUACIÓN DEL CAPITAL PARA LAS CASAS DE BOLSA*

Índice RAC esperado (%)	Evaluación
Inferior a 3	Muy débil
3-4.99	Débil o muy débil
5-6.99	Moderado o débil
7-9.99	Adecuado o moderada
10-14.99	Fuerte o adecuado
15 y superior	Muy fuerte o fuerte

*Cuando esta tabla indica dos resultados posibles, los riesgos no cubiertos en el RAC (vea los párrafos 87-89) y en ciertos casos, la calidad del capital y de la flexibilidad financiera (vea los párrafos 90-92), determina cuál prevalece.

i) Apalancamiento

83. A medida que se incrementa el apalancamiento, la casa de bolsa tiene menos capacidad para absorber las pérdidas por un monto dado de actividad de negocios y activos. Debido a que, con frecuencia, las casas de bolsa hacen corretaje de activos ponderados por riesgo bajo, los supuestos de pérdida del RAC pueden subestimar las pérdidas dado que el riesgo crediticio es bajo; pero el riesgo de liquidación puede ser más significativo para nuestra evaluación de capital. En virtud de que, típicamente, las casas de bolsa tienen fondeo de corta duración, el alto apalancamiento limita la evaluación de capital.

CUADRO 1
ÍNDICE DE APALANCAMIENTO

Calculamos el índice de apalancamiento de una casa de bolsa en una de las dos formas descritas a continuación, con base en el nivel de detalle proporcionado en los reportes financieros para abordar la compensación para los derivados reportados en el balance:

A. Índice de apalancamiento = ACE/activos ajustados

Para las empresas que reportan posiciones netas de derivados por contraparte (según los principios de contabilidad generalmente aceptados de Estados Unidos).

B. Índice de apalancamiento = ACE/(activos ajustados – 90% de derivados por cobrar)

Para empresas que reportan derivados en el balance sobre una base bruta (según Normas Internacionales de Presentación de Informes Financieros - IFRS)

ii) Índice RAC esperado

84. Nos enfocamos en el índice RAC esperado de una casa de bolsa, que prevé la posición de capital y las exposiciones (dentro y fuera del balance) durante el siguiente año. El índice RAC de Standard & Poor’s compara el capital de una entidad con sus RWAs, ambos definidos bajo nuestro marco de capital ajustado por riesgo (RACF, por sus siglas en inglés) explicados en “Metodología y Supuestos para Evaluar el Capital de los Bancos”, publicado el 6 de diciembre de 2010, y actualizado en “Cargos revisados por riesgo de mercado para bancos dentro de nuestro marco de capital ajustado por riesgo”, publicado el

22 de junio de 2012. El RACF utiliza un indicador consistente de capital a nivel mundial, llamado capital total ajustado (CTA). Nos referimos al índice RAC esperado – y no proyectado – en parte porque las utilidades proyectadas no se incluyen en el CTA utilizado para calcular el índice RAC esperado (vea el Cuadro 2).

85. El RACF también aplica a las ponderaciones de riesgo de Standard & Poor's para las exposiciones dentro y fuera del balance de una empresa para producir los RWAs de Standard & Poor's. Las ponderaciones de riesgo aplicadas a cada tipo de riesgo y clase de activo reflejan su grado de riesgo relativo con base en las calificaciones soberanas y en los parámetros de riesgo del BICRA. Para un mayor detalle sobre la aplicación del RACF para las casas de bolsa, vea el párrafo 86 y el Cuadro 3.

CUADRO 2
DEFINICIÓN DEL ÍNDICE RAC PARA UNA CASA DE BOLSA
Índice RAC = CTA / RWAs RAC – Capital ajustado por riesgo CTA – Capital total ajustado, definición de capital de Standard & Poor's RWA – Activos ponderados por riesgo, cálculo de RWAs de Standard & Poor's

86. Aplicamos el RACF a las casas de bolsa como lo hacemos para los bancos. Normalmente utilizamos una metodología basada en el valor en riesgo (VaR) ampliada a nuestros estándares para evaluar el riesgo principal de las casas de bolsa –el riesgo de mercado (vea el Cuadro 3). Sin embargo, en ausencia de datos confiables, normalmente aplicamos el método de revisión como se detalla en el párrafo 26 de “Cargos revisados por riesgo de mercado para bancos dentro de nuestro marco de capital ajustado por riesgo”.

CUADRO 3

CÓMO CALCULAR ÍNDICES RAC PARA LAS CASAS DE BOLSA

I. Riesgo de mercado

El RACF calcula los RWAs de Standard & Poor's para el riesgo de mercado. Típicamente basamos el riesgo de mercado de la cartera de intermediación en un enfoque de valor en riesgo (VaR). El supuesto 'fundamental' del RACF es un VaR con nivel de confianza del 99.9% para un año.

A. Para las empresas con modelos de VaR internos aprobados regulatoriamente, el cargo de riesgo de mercado para el cálculo del RAC se determina igual que para los bancos, de acuerdo con los párrafos 12-24 de "Cargos revisados por riesgo de mercado para bancos dentro de nuestro marco de capital ajustado por riesgo", publicado el 22 de junio de 2012.

B. Para las empresas sin modelos de VaR internos aprobados regulatoriamente, pero para las cuales consideramos que el VaR se calcula de acuerdo con un estándar sólido y con información de respaldo respecto de la suficiencia de calidad, proponemos elevar el nivel del VaR promedio durante el último año de la siguiente forma. Aplicamos los siguientes cálculos:

- Utilizamos la raíz cuadrada de la "regla" de tiempo para elevar el nivel de VaR día-x en un VaR día-y (es decir, una VaR de diez días es la raíz cuadrada de 10 veces el VaR de un día para el mismo nivel de confianza); y
- Utilizamos los multiplicadores que se derivan de la distribución "Gaussiana" (con la adición de 50% para las distribuciones con variaciones altas por valores elevados en los extremos (*fat tails*) para transformar un VaR con un nivel de confianza x en un VaR al nivel de confianza seleccionado.

C. Por ejemplo, si el VaR de un intermediario se reporta en el 99% del intervalo de confianza de un día, elevaríamos el nivel hasta a un VaR de 99.9% para un año mediante:

- La multiplicación por la raíz cuadrada de 260 para transformar el VaR de un día en el VaR de un año, y
- La multiplicación de nuevo por $1.33 * 1.5$ para transformar el VaR de 99% a un VaR de 99.9%.

D. Para las empresas que no tienen sus supuestos de VaR validados por reguladores, el cargo del RAC por riesgo de mercado es el VaR para un año calculado al 99.9% de acuerdo con la Secciones A, B y C de este cuadro, con un 33% de ajuste al alza. El ajuste refleja la potencialmente menor confiabilidad del modelo de VaR utilizado en los cálculos. El ajuste al alza se incrementa a 50% si existieran más de cinco excepciones de una prueba de operaciones con datos históricos (backtesting) del VaR reportado durante el año anterior y al 100% si existieran más de 10 excepciones de backtesting. Una excepción de backtesting ocurre cuando la pérdida por intermediación es mayor que el VaR (en valor absoluto). Los ajustes reflejan los riesgos acentuados asociados con dichas excepciones.

E. Para las empresas sin un VaR o con uno que consideremos de calidad insuficiente y/o que cubre un alcance relativamente estrecho de las operaciones de intermediación de la empresa, calculamos el cargo del riesgo de mercado de acuerdo con el párrafo 26 de "Cargos revisados por riesgo de mercado para bancos dentro de nuestro marco de capital ajustado por riesgo".

II. Riesgo de la contraparte en derivados, préstamos de valores y reportos con acuerdo de recompra

A. El objetivo analítico es determinar la exposición de riesgo a la contraparte actual así como su potencial incremento en caso del incumplimiento de una contraparte (y de que los parámetros del mercado vayan en la "dirección errónea" durante el periodo de transición, cuando se deshizo la posición).

B. Cuando tenemos suficiente información sobre las exposiciones regulatorias de acuerdo con las reglas de Basilea, aplicamos los criterios de RAC como se publicaron. De lo contrario, tomaríamos uno de los dos siguientes enfoques (C o D) con base en los reportes de contabilidad de la empresa.

C. Cuando la empresa hace sus reportes de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de Estados Unidos (U.S. GAAP):

- La exposición al riesgo de la contraparte en los derivados se calcula como cuatro veces las exposiciones positivas valuadas a mercado de los derivados en el balance. La exposición en derivados se asume dividida 50/50 entre las instituciones financieras y las empresas. Eso, a menos de que la mayoría de la actividad de derivados sea en productos con intercambio prestablecido, en cuyo caso, suponemos que el 100% de los derivados está en relación con las instituciones financieras.
- A las exposiciones en reportos/préstamos de valores/reportos con acuerdo de recompra, aplicamos las ponderaciones de riesgo del RAC de la Tabla 8 (párrafo 67) del criterio del RAC.

D. Para las empresas que reportan de acuerdo con IFRS (o con estándares de contabilidad locales generalmente aceptados que no utilizan compensación en relación con la misma contraparte en el reporte de los derivados en el balance):

- La exposición de riesgo de la contraparte en derivados se calcula como el 33% de los derivados positivos valuados a mercado en el balance. Reflejando un supuesto similar en el marco del RAC, la exposición en derivados se asume dividida 50/50 entre las instituciones financieras y las empresas, a menos de que la mayoría sea en productos con intercambio prestablecido (en cuyo caso, suponemos que el 100% de los derivados están en relación con las instituciones financieras).

III. Préstamos de margen

A. Aplicamos los recortes del RAC citados en el criterio del RAC a los préstamos de margen respaldados con colateral.

IV. Otros riesgos

Para las exposiciones tradicionales bancarias (posiciones de cartera bancaria, riesgo operativo, etc.), se aplica el criterio de RAC existente, según sea apropiado.

iii) Riesgos no cubiertos en el RAC

87. La evaluación de los riesgos no cubiertos en el RAC se enfoca en los riesgos asociados a una cartera de intermediación, valores ilíquidos o difíciles de evaluar y el riesgo relacionado con la originación. La evaluación es 'negativa' si aplica una o más de las condiciones en el párrafo 89, de lo contrario es 'neutral'.

88. Los riesgos no cubiertos en el RAC abordan los factores que contribuyen al riesgo relativo en el capital de una casa de bolsa, incluyendo:

- La confiabilidad de la información disponible para evaluar el riesgo de mercado;
- El desafío de evaluar niveles prospectivos de exposición, como riesgos intra-día e intra-periodo;
- Riesgos asociados con operaciones de originación de valores;
- Exposición importante a riesgos difíciles de cuantificar como riesgo de cambio de tecnología; y
- Riesgo de activos menos líquidos que no estén bien capturados en el RAC.

89. Normalmente, los riesgos no cubiertos en la evaluación del RAC son 'negativos', cuando una empresa tiene una o más de las siguientes condiciones:

- Utiliza información menos confiable para calcular el RAC (es decir, falta de validación regulatoria del VaR para empresas con operaciones de intermediación importantes o que están altamente apalancadas).
- Riesgos sustanciales de líneas de negocios que no están cubiertos por el RAC (es decir, la originación está "comprometida" y así el pago es obligado, en comparación a con base en "mejores esfuerzos").
- Los resultados de los RWAs y el RAC de Standard & Poor's para la empresa muestran una enorme volatilidad histórica (incluyendo debido a la estacionalidad).
- Ajuste de los RWAs y el CTA de Standard & Poor's para lo siguiente reduciría materialmente el índice RAC: posiciones ilíquidas (por ejemplo, monedas no líquidas o acciones ilíquidas) para las cuales no es apropiado el horizonte de capital de un año en el marco RAC; activos nivel 3 por encima del 25% del CTA; riesgo significativo de una probabilidad potencial de pérdidas muy baja no captada por el VaR-99% pero capturada por otros indicadores, tales como las pruebas de estrés o déficits esperados; riesgo en la gestión de activos y pasivos (ALM, por sus siglas en inglés), riesgo de pensiones y otros riesgos de capital similares no capturados completamente en el marco del RAC que consideramos significativos para la empresa; y reservas para pérdidas crediticias materialmente deficientes.
- La empresa realiza un volumen muy alto de originaciones u operaciones de intermediación en relación al CTA, tal como empresas de intermediación de alta frecuencia que utilizan modelos y tecnología principal de intermediación automatizada para llevar a cabo transacciones con volúmenes muy altos en relación a su CTA.

iv) Calidad de capital y flexibilidad financiera

90. La calidad de capital y flexibilidad financiera evalúa las fortalezas o debilidades adicionales del capital no capturadas en el índice RAC esperado.

91. Por lo general, la calidad del capital y de la flexibilidad financiera es 'alta', cuando aplican todos los siguientes factores:

- El capital fundamental, medido por el capital común ajustado (ACE, por sus siglas en inglés), comprende más del 90% del CTA o el doble apalancamiento es menor al 90%.
- Las características de restricciones financieras (*covenants*), legales, fiscales, regulatorias u otras de la estructura del grupo (por ejemplo, participación minoritaria) no son una limitación significativa en el flujo del capital para absorber pérdidas entre los miembros del grupo, y
- No existen señales de que el capital privado, administración o accionistas pueden reducir o impedir el mantenimiento de los niveles de capital.

92. Además, la calidad del capital y de la flexibilidad financiera normalmente es 'alta' cuando el índice RAC no sería erosionado por ninguno de los siguientes factores: pago del capital aportado por el gobierno, reconocimiento de cualquier pérdida económica actualmente no reconocida, deducción del capital del monto necesario para capitalizar adecuadamente cualquier subsidiaria no consolidada materialmente sub-capitalizada y reversión de cualquier ajuste de valuación de propiedad. Asimismo, aplica al menos una de las siguientes tres condiciones:

- Los accionistas respaldan el capital 'fuerte', lo que se refleja, en parte por mantener acciones que no generan dilución, tales como mayores dividendos y recompra de acciones.
- La empresa tiene compromisos concretos de partes externas para proveerla con cantidades importantes de capital para absorber pérdidas que prácticamente pueden ser ejercidas mientras sea un negocio en marcha.
- La empresa está al menos adecuadamente capitalizada y un socio financiero o patrocinador sólido y comprometido refuerza la flexibilidad financiera.

93. Aquí un ejemplo que ilustra cómo podemos evaluar el capital bajo este marco:

94. El índice RAC esperado para un intermediario es 8%.

- Con base en la Tabla 16, la evaluación RAC es 'adecuada' o 'moderada'.

95. La calidad del capital y de la flexibilidad financiera se evalúa como 'alta' debido a lo siguiente:

- El ACE a CTA del intermediario es 100%;
- El intermediario tiene una organización sencilla, de una sola entidad que pone a la disponibilidad todo el capital para respaldar las operaciones fundamentales y los riesgos;
- Los accionistas respaldan el capital sólido; y
- La empresa no tiene capital aportado por el gobierno y no tiene pérdidas materiales económicas no reconocidas, subsidiarias no consolidadas o ganancias por valuación de propiedades.

96. Los riesgos no cubiertos en el RAC se evalúan como ‘negativos’ porque el intermediario tiene:

- Una gran parte de la intermediación por posición propia, para la cual los RWAs de Standard & Poor’s se calcularon utilizando el propio modelo VaR del intermediario, que no han validado los reguladores;
- Un negocio de capital activo y originación de deuda realizado sobre una base comprometida, que incluye riesgos que el índice RAC no captura totalmente, y
- RWAs de Standard & Poor’s muy volátiles de un periodo a otro.

97. Resultado: la evaluación del capital del intermediario es ‘moderada’ (la más baja de los dos resultados posibles en la Tabla 16).

3) Evaluación de utilidades

98. No proyectamos un RAC para las casas de bolsa como lo hacemos para los bancos porque los ingresos y pérdidas de intermediación de las casas de bolsa son menos predecibles que las pérdidas crediticias e ingresos de intereses netos de los bancos. Las utilidades pueden ser muy volátiles si están basadas materialmente en ingreso sensible al mercado. Las pérdidas por riesgo de mercado, cuando ocurren, tienden a estar correlacionadas (múltiples posiciones de pérdida ocurriendo al mismo tiempo) y ser imprevisibles. Esto reduce nuestra confianza en la precisión de nuestra proyección estándar y la incorporación de utilidades en nuestra estimación del RAC. Consideramos que la evaluación de utilidades para las casas de bolsa aborda estas debilidades y puede ser ‘fuerte’, ‘adecuada’, ‘moderada’ o ‘débil’.

99. De acuerdo con estos criterios, evaluamos las utilidades tomando en consideración primero, la capacidad de generar utilidades y luego, la calidad de las utilidades. La capacidad de generar utilidades se evalúa de acuerdo con la Tabla 17 y forma la base de la evaluación inicial de las utilidades. La calidad de las utilidades se evalúa como ‘positiva’, ‘neutral’ o ‘negativa’ y cambia hacia arriba la evaluación inicial de las utilidades si es positiva o a la baja si es negativa, por una categoría (por ejemplo, a ‘fuerte’ de ‘adecuada’), y la deja sin cambio si es neutral. Para las casas de bolsa con menos de tres años de operación, la evaluación de las utilidades refleja exclusivamente la calidad de las utilidades y adicionalmente la toparíamos en ‘adecuada’.

i) Capacidad de generación de las utilidades

100. La evaluación de la capacidad de generación de utilidades se basa en nuestro indicador de retornos ajustados por riesgo: utilidades fundamentales de Standard & Poor’s sobre los RWAs de Standard & Poor’s. Revisamos el promedio de este indicador durante los últimos tres años, como se evaluó en la Tabla 17.

101. Nuestras utilidades fundamentales se ajustan por conceptos que no incluimos en el capital social, tal como el ajuste de riesgo crediticio propio y el ajuste por valuación de derivados, así como la amortización/impacto de los créditos mercantiles. También ajustamos con base en los “conceptos especiales” (ingresos o gastos no recurrentes) porque no son recurrentes y no se puede depender de ellos como una fuente de utilidades futuras.

TABLA 17	
EVALUACIÓN DE LA CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE UTILIDADES PARA LAS CASAS DE BOLSA	
Evaluación	Utilidades fundamentales promedio de tres años / RWAs
Fuerte	Más de 200 pbs
Adecuada	-75 pbs a 199 pbs
Moderada	-25 pbs a -74 pbs
Débil	Menos de -25 pbs

pbs — Puntos base.

ii) Calidad de utilidades

102. La calidad de utilidades refleja las características actuales y prospectivas que probablemente conduzcan a utilidades más o menos estables. Las utilidades volátiles reducen nuestra confianza en su capacidad para actuar en contra de pérdidas potenciales. Las utilidades derivadas de los ingresos que se derivan de fuentes recurrentes y la elevada flexibilidad del gasto respaldan la estabilidad de las utilidades en el tiempo. La calidad de las utilidades es ‘positiva’, ‘neutral’ o ‘negativa’. Si no es ‘positiva’ o ‘negativa’, es ‘neutral’ y no cambia la evaluación de las utilidades derivada de la Tabla 17.

103. Para evaluar la calidad de las utilidades, analizamos lo siguiente:

- La flexibilidad de la base del gasto (es decir, la variabilidad de los gastos y la capacidad para reducirlos en respuesta a un descenso en los ingresos);
- Factores estructurales –inherentes al modelo de negocio que escoja la empresa– que pueden afectar la estabilidad de los ingresos, tales como las proporciones de las utilidades antes de impuestos provenientes de una línea de negocios relativamente reducida y altamente inestable (tal como la banca de inversión) o de ingresos basados en desempeño, ingresos basados en comisiones recurrentes y actividad principal de intermediación;
- Si la empresa se encuentra en reestructura o transformación (lo que indicaría que el pasado no es necesariamente un buen pronóstico del futuro); y
- La frecuencia de los ingresos o gastos no recurrentes.

104. Para los siguientes indicadores, la calidad de las utilidades mejora conforme se incrementa el índice:

- Ingreso recurrente (de fuentes como ingresos por intereses no relacionados con la intermediación y comisiones estables basados en activos u otros) a ingreso neto; y
- Ingreso neto de operación bursátil minorista, banca minorista, administración de activos y servicios de agencia a ingreso neto.

105. Para los siguientes indicadores, la calidad de las utilidades se deteriora conforme se incrementa el índice:

- Ingreso por intermediación a ingresos totales,
- Ingreso de banca de inversión a ingresos neto,
- Otros ingresos sensibles al mercado a ingresos totales,
- Otros ingresos a ingresos totales,
- Índice costo-ingreso,
- Ingreso no recurrente o especial a ingresos netos,
- Gasto no recurrente o especial a ingresos netos, y
- Volatilidad de los retornos ajustados por riesgo.

106. Normalmente, dos o más de las siguientes características conducen a una evaluación ‘negativa’ de la calidad de utilidades:

- Líneas de negocios relativamente estrechas, altamente inestables y/o correlacionadas (como banca de inversión o intermediación) se espera que contribuyan regularmente a la mayoría de las utilidades o a RWAs de riesgo de mercado sustanciales.
- La empresa ha tenido una pérdida anual de operaciones continuas de más de 1x sus utilidades anuales promedio (durante los años sin pérdidas) a lo largo del ciclo anterior, o experimenta una volatilidad considerable en sus utilidades trimestrales, incluyendo pérdidas trimestrales más frecuentes.
- Existen indicios de una capacidad limitada de servicio de deuda (es decir, margen de interés neto muy bajo o negativo y un bajo índice de cobertura de gasto de intereses por utilidades).
- La empresa tiene una historia de frecuentes gastos extraordinarios o no recurrentes, o depende de ingresos extraordinarios (tales como ganancias de capital sobre instrumentos o activos fijos) para sostener su rentabilidad en los años malos.
- La base de gasto tiene una baja flexibilidad. Incapacidad para ajustar los gastos cuando se enfrenta con un descenso en los ingresos es una debilidad importante para una casa de bolsa.

107. Normalmente, la calidad de las utilidades es ‘positiva’ si consideramos la evaluación de la capacidad de generar utilidades como demasiado conservadora porque la empresa cumple, al menos, una de las características en los párrafos anteriores y se espera que cualquiera de los siguientes elementos conduzca a utilidades más estables y contrarreste las características en el párrafo anterior:

- Las líneas de negocios relativamente estrechas, altamente inestables y/o correlacionadas (como banca de inversión o intermediación) se espera que no contribuyan regularmente con más de aproximadamente una tercera parte de las utilidades y de los activos ponderados por riesgo de mercado en periodos normales.
- Se espera que las fuentes de ingreso y utilidades recurrentes y estables representen regularmente la mayoría de los ingresos y utilidades en casi todos los periodos y condiciones, o que la flexibilidad de la base de gastos sea buena en relación con la volatilidad de los ingresos.
- La empresa no ha tenido más que pérdidas anuales mínimas durante o desde el último ciclo.
- La volatilidad de las utilidades trimestrales está al mismo nivel con sus pares.
- Los desequilibrios del ALM no son importantes.
- Esperamos que continúen la baja frecuencia/importancia de los ingresos extraordinarios y los renglones de gastos de efectivo de la empresa.
- Existen indicios de una sólida capacidad de servicio de deuda (es decir, sólido margen de interés neto y sólida cobertura de gasto de intereses con EBITDA).
- La empresa está en reestructura o transformación que consideramos mejorará la estabilidad de las utilidades.

4) Capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas (*earnings buffer*)

108. La capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas corresponde a las utilidades fundamentales más las provisiones menos las pérdidas normalizadas, todo dividido entre los RWAs del RAC. Las pérdidas normalizadas se definen en el párrafo 20, Tabla 1 en “Metodología y Supuestos para Evaluar el Capital de los Bancos”, publicado el 6 de diciembre de 2010. Representan nuestra opinión de las pérdidas crediticias de una empresa durante el ciclo. En un entorno benigno, las pérdidas crediticias muy probablemente sean menores que las pérdidas normalizadas de manera tal que el promedio de tres años de utilidades fundamentales a RWAs podrían representar un panorama halagador de la capacidad de generación de utilidades de la empresa.

109. Computamos el promedio de tres años de la capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas. Puede ser ‘positiva’ o ‘negativa’. Cuando es negativa, el monto negativo se resta del CTA y se vuelve a calcular el RAC. Esto reduciría el índice RAC y, como consecuencia, podría conducir a una evaluación más baja de CLE. La evaluación es el resultado más débil de los dos posibles si este nuevo cálculo se traduce en que el nuevo índice RAC se sitúe a 50 puntos base del límite de evaluación en la Tabla 16.

110. Este es un ejemplo de cómo se utiliza la capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas para generar la evaluación CLE:

111. De acuerdo con la Tabla 14, el CLE puede ser ‘adecuado’ o ‘fuerte’ porque el intermediario A tiene lo siguiente:

- Evaluación de capital y apalancamiento ‘adecuada’,
- Índice RAC esperado de 10.5% y
- Evaluación de utilidades ‘fuerte’.

112. La capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas del intermediario es -60 puntos base, que se deduce del índice RAC esperado y se traduce en un nuevo cálculo RAC de 9.9%. Debido a que este índice está por debajo de nivel de 10% indicado como ‘fuerte’ en la Tabla 16, la evaluación CLE es ‘adecuada’.

D. Posición de riesgo

Empresas financieras

113. La posición de riesgo es el siguiente factor del SACP o PCG. Es una evaluación relativa y altamente cualitativa que refina nuestra opinión sobre los riesgos actuales y específicos de una empresa, más allá de la conclusión que surgiera de los supuestos estándar en el análisis del CLE. Esos supuestos no siempre reflejan o capturan adecuadamente las características del riesgo específico de una finco en particular. Consideramos los siguientes seis subfactores cuando evaluamos las posiciones de riesgo de las fincos.

- Estándares de otorgamiento de crédito y originación,
- Experiencia de pérdidas,
- Riesgos no cubiertos en el RAC o en el apalancamiento,
- Apetito al riesgo,
- Complejidad, y
- Diversidad.

114. Evaluamos la posición de riesgo como ‘muy sólida’, ‘sólida’, ‘adecuada’, ‘moderada’, ‘débil’ o ‘muy débil’. Para determinar esa evaluación, primero analizamos los estándares de otorgamiento de crédito y originación de una finco (en combinación con los estándares de otorgamiento de crédito y originación para los bancos en el mismo país) a fin de llegar a la evaluación preliminar de la posición de riesgo (vea la Tabla 18). Después ajustamos la posición de riesgo preliminar con base en cada uno de los otros cinco subfactores. La experiencia de pérdidas puede subir o bajar la evaluación en una categoría (por ejemplo, de ‘adecuada’ a ‘sólida’ o viceversa); los riesgos no cubiertos en el RAC o el apalancamiento pueden subir la evaluación en una categoría, o bajarla en una categoría o más; y el apetito al riesgo, complejidad y diversidad pueden conjuntamente bajar la evaluación en una o más categorías. Estos ajustes se aplican de manera acumulativa. Si un subfactor o combinación es suficientemente negativo, puede, por sí mismo, traducirse en una evaluación de posición de riesgo ‘débil’ o ‘muy débil’, cuya determinación se genera de una evaluación de sus implicaciones para la fiabilidad de la evaluación del CLE.

115. Los tres últimos subfactores –apetito al riesgo, complejidad y diversidad– evalúan si las conclusiones alcanzadas a través del análisis de los primeros tres subfactores sobreestiman la suficiencia de capital. Si evaluamos estos tres subfactores como significativamente negativos (con relación a la evaluación del CLE) y si estos señalan riesgos no reflejados ya en los primeros tres subfactores o en el CLE, típicamente esperaríamos bajar la posición de riesgo en dos categorías. Si uno o dos se evalúan como negativos y esos riesgos se consideran importantes (con relación a la evaluación del CLE) y no se reflejan ya en los primeros tres subfactores, la posición de riesgo normalmente se baja una categoría.

ESTÁNDARES DE OTORGAMIENTO DE CRÉDITO Y ORIGINACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS FINANCIERAS

Un sub-factor evaluado en el BICRA es el que corresponde a los estándares de otorgamiento de crédito y de originación aplicables en un país. Aprovechamos eso para considerar los supuestos de las compañías financieras en relación con los de los bancos en cada país. Lo hacemos así para compensar los supuestos del RAC que no se han recalibrado para entidades no bancarias. Suponemos que una IFNB debe competir con los bancos y debe aumentar sus tolerancias al riesgo para generar un mayor ingreso requerido para contrarrestar un mayor costo de fondeo en relación con los bancos. Pero algunas fincos simplemente pueden operar en áreas donde los bancos no lo hacen y no se ven presionadas para tomar riesgos adicionales. Otras operan en productos de mayor riesgo pero su originación es más conservadora para compensar. Esto puede dar por resultado fincos que tienen estándares de otorgamiento de crédito y originación que son superiores a las de los bancos en un país.

1) Estándares de otorgamiento de crédito y originación

116. Primero comparamos los estándares de otorgamiento de crédito y originación de una finco con los de los bancos en el mismo país (vea la Tabla 18). Las evaluaciones para dichos estándares son ‘al menos moderadamente conservadores’, ‘relajados’ y ‘agresivos’ (vea la Tabla 19), las mismas que para los bancos de acuerdo con nuestros criterios para calificar bancos. La originación con un estándar más débil que el de un banco típico, sugiere que los supuestos de pérdida en el RAC subestiman las pérdidas potenciales. Si se considera que una finco tiene estándares superiores de otorgamiento de crédito y originación respecto de un banco típico, es posible una evaluación preliminar de la posición de riesgo como ‘sólida’ o ‘muy sólida’. A menudo las fincos no realizan originación de los mismos activos que los bancos y se enfocan en nichos. Usamos los estándares bancarios para considerar en qué nivel se ubica una finco si fuera a originar los mismos tipos de activos que los bancos considerando lo que vemos en los estándares aplicados a las clases de activos que financia la finco. Esto es una evaluación cualitativa guiada por el lenguaje y los parámetros delineados en la Tabla 18 (Tabla 19 de los criterios para calificar bancos), entre otros factores.

TABLA 18
EVALUACIÓN DE LA POSICIÓN DE RIESGO PRELIMINAR DE UNA FINCO: ESTÁNDARES DE OTORGAMIENTO DE CRÉDITO Y ORIGINACIÓN

--Finco-evaluación específica de estándares de otorgamiento de crédito y originación que se aplican en la Tabla 19 --			
--Evaluación BICRA de los estándares de otorgamiento de crédito y originación para bancos en la jurisdicción de la finco--	Al menos moderadamente conservadores	Relajados	Agresivos
Al menos moderadamente conservadores	Adecuada	Moderada	Débil
Relajados	Fuerte	Adecuada	Moderada
Agresivos	Muy fuerte	Fuerte	Adecuada

TABLA 19**AJUSTE POR ESTÁNDARES PARA OTORGAMIENTO DE CRÉDITO Y ORIGINACIÓN**

Categoría	Descripción
Al menos moderadamente conservadores	<p>Estándares moderadamente conservadores para otorgamiento de crédito y originación</p> <ul style="list-style-type: none"> Participación de nuevos créditos hipotecarios residenciales en los cuales se financia más de 80% del valor de mercado de la vivienda (LTV): 0-30%. LTV promedio indexado para la cartera hipotecaria residencial: inferior a 60%. Estándares de suscripción para hipotecas basados en factores diversos, incluyendo requerimientos de flujo de efectivo al menos moderadamente conservadores y valores de garantía. Otorgamiento mínimo de hipotecas que no sean de alta calidad crediticia (prime). Concentración limitada en sectores cíclicos o vulnerables: lineamiento inferior a 8%. Concentración limitada en construcción y desarrollo de bienes raíces: lineamiento inferior a 8%. Concentración limitada en una sola entidad. Limitado otorgamiento de crédito en moneda extranjera: inferior a 20% o vulnerabilidad moderada debido a un tipo de cambio fijo creíble respecto de la moneda en que se otorga el crédito en moneda extranjera. Inexistente o muy bajo uso de bursatilizaciones y derivados para llevar los riesgos fuera del balance.
Relajados	<p>Estándares relajados para otorgamiento de crédito y originación</p> <ul style="list-style-type: none"> Participación de nuevos créditos hipotecarios residenciales en los cuales se financia más de 80% del valor de mercado de la vivienda (LTV): 30-60%. LTV promedio indexado para la cartera hipotecaria residencial: 60-75%. Estándares de suscripción para hipotecas basados en factores diversos, incluyendo requerimientos de flujo de efectivo y valores de garantía. Cierto otorgamiento de hipotecas que no sean de alta calidad crediticia (compra para arrendamiento, subprime, etc.). Concentración en sectores cíclicos o vulnerables: 8-15%. Concentración en construcción y desarrollo de bienes raíces: 6-15%. Cierta concentración en una sola entidad. Otorgamiento de crédito en moneda extranjera: 20-40% y elevada vulnerabilidad debido a una posible caída de la moneda local. Cierto uso de bursatilizaciones y derivados para llevar riesgos fuera del balance (modelo de originar para distribuir).
Agresivos	<p>Estándares agresivos para otorgamiento de crédito y originación</p> <ul style="list-style-type: none"> Participación de nuevos créditos hipotecarios residenciales en los cuales se financia más de 80% del valor de mercado de la vivienda (LTV): más de 60%. LTV promedio indexado para la cartera hipotecaria residencial: superior a 75%. Estándares de suscripción para hipotecas generalmente basados sólo en los valores de garantía. Importante otorgamiento de hipotecas que no son de alta calidad crediticia (compra para arrendamiento, subprime). Concentración en sectores cíclicos o vulnerables: más de 15% de la cartera total. Concentración en construcción y desarrollo de bienes raíces: más de 15% de la cartera total. Concentración significativa en una sola entidad. Otorgamiento de crédito en moneda extranjera: más de 40% y muy elevada vulnerabilidad debido a una posible caída de la moneda local. Amplio uso de bursatilizaciones y derivados para llevar riesgos fuera del balance (modelo de originar para distribuir).

2) Experiencia de pérdidas

117. Normalmente si la experiencia de pérdida de una finco es superior a la de sus pares (es decir, indica pérdidas menores) y si esperamos que las pérdidas de la finco se mantengan debajo de las de sus pares y debajo de los supuestos de pérdidas del RAC o por abajo de las de los pares con apalancamiento similar, el subfactor de experiencia de pérdida fortalecería la evaluación de la posición de riesgo en una categoría. Si la experiencia de pérdida es inferior a la de sus pares y supera los supuestos de pérdida del RAC o supera los de sus pares con apalancamiento similar, y si esperamos que esto continúe, generalmente la posición de riesgo se situaría en una categoría más débil.

3) Riesgos no cubiertos en el RAC o apalancamiento

118. Para analizar los riesgos no cubiertos en el RAC o en el apalancamiento se revisan cuatro indicadores para las fincos: tasa de interés y riesgo cambiario, volatilidad del fondeo para las obligaciones de las prestaciones de los empleados, riesgo operacional y calidad de activos.

119. Si alguno de los tres primeros indicadores señalara pérdidas que superan de forma importante las asumidas en nuestro RAC proyectado, la posición de riesgo normalmente se sitúa en una categoría más débil. Si el riesgo es importante, o si es el caso para más de uno de los riesgos, la posición de riesgo es más débil en dos o más categorías, a menos de que una o más fortalezas claramente pesen más que las debilidades, en cuyo caso la posición de riesgo sería más débil sólo en una categoría.

120. La calidad de activos que supere a la de los pares de las fincos puede fortalecer la evaluación de la posición de riesgo en una categoría, y viceversa, la calidad de activos que sea peor que los pares de las fincos puede debilitar la posición de riesgo en una categoría. Nuestra evaluación de la calidad de activos se basa en el nivel actual y esperado de los activos improductivos. Una calidad de activos fuerte puede llevar a una mejora en la evaluación de la posición de riesgo –si no hemos incorporado ya esta mejora en la sección de experiencia de pérdida. Sin embargo, generalmente no fortaleceremos la posición de riesgo derivado de una calidad de activos fuerte si ya la hemos fortalecido debido a una buena experiencia de pérdida. Solamente lo haríamos en los casos en que consideremos que el riesgo inherente de los activos de un emisor es menor que el que refleja nuestro índice RAC o de apalancamiento, y si en nuestra opinión el emisor ha demostrado un historial de administrar ese riesgo mediante una buena originación.

i) Riesgo cambiario y de tasa de interés en el balance

121. La evaluación del riesgo de tasa de interés incluye el riesgo de tasa de interés basado en la naturaleza de los activos y el riesgo de tasa de interés que proviene de las opciones de fondeo (tal como fondeo con vencimiento de corto plazo para activos con vencimiento de largo plazo).

122. El análisis del riesgo de tasa de interés incluye una revisión de los siguientes elementos:

- La sensibilidad de las utilidades proyectadas de una finco ante los cambios en las tasas de interés o la forma de la curva de rendimiento basada en sus propias pruebas de estrés;
- El compromiso y la conciencia de la administración senior para establecer y administrar el monto del riesgo de tasa de interés;
- El grado de la brecha de vencimiento entre la revaluación de activos y pasivos; y
- La suficiencia del manejo de riesgo de una finco con base en una revisión de su escenario y pruebas de estrés, en lo concerniente a cualquier cambio de tasas de interés en el mercado, exposición de activos o financiamiento de pasivos con opciones en poder de contrapartes incluyendo el pago u opciones de extensión u otras características conductuales que difieran de las contractuales.

123. El riesgo cambiario surge cuando los activos en la cartera de crédito y el fondeo de la finco tienen diferentes monedas y la empresa no tiene coberturas (hedge). La evaluación del riesgo cambiario puede incluir una revisión de las utilidades proyectadas a modificaciones en los tipos de cambio con base en las propias pruebas de estrés de la finco. La posición de riesgo de una finco es más débil cuando su riesgo cambiario es mayor que el de sus pares con un riesgo económico similar.

ii) Volatilidad en el fondeo de las obligaciones de las prestaciones de los empleados

124. Los criterios RACF (vea los párrafos 42-43) explicados en “Metodología y supuestos para evaluar el capital de los bancos”, deducen del CTA los pasivos no financiados de las prestaciones de los empleados, incluyendo pensiones y otras prestaciones (por ejemplo, atención médica), sobre una base después de impuestos en la medida en que no se reconozca en el capital. La posición de riesgo se evalúa más baja si la finco afronta un riesgo adicional de los movimientos potenciales en los valores de los activos y pasivos del esquema, particularmente para las pensiones de beneficios definidos y si consideramos que el RAC no captura de otra manera este riesgo.

125. Este riesgo adicional depende del tamaño del esquema de los pasivos; de los supuestos actuariales clave, incluyendo los supuestos de retorno de inversión, expectativas de vida o futuros incrementos al salario; y de otras variables, tales como la política de inversión y el monto de reaseguro utilizado. Cuando el tamaño del esquema de los pasivos es grande, un cambio menor en una de estas variables puede tener un impacto material sobre la fortaleza financiera de una IFNB.

iii) Riesgo operativo

126. En esta parte del análisis, evaluamos el alcance de la captura adecuada de los riesgos operativos de una finco en nuestras evaluaciones de capital y apalancamiento. Los ejemplos incluyen pérdidas atribuibles a fallas de tecnología, errores de empleados o acciones legales.

127. Generalmente esta evaluación es neutral cuando nuestro análisis indica que una finco tiene sistemas, políticas y prácticas adecuados para manejar sus riesgos operativos. Si identificáramos que una finco tiene riesgos operativos importantes, y sistemas, políticas y prácticas inadecuados, bajamos nuestra evaluación general de la posición de riesgo. También, nuestra evaluación será más baja si una finco experimenta pérdidas importantes por riesgo operativo –o no tan importantes pero frecuentes.

iv) Calidad de activos

128. La calidad de activos evalúa el grado al cual los activos improductivos o las reservas para pérdidas son mayores o menores que los de los pares.

4) Apetito al riesgo

129. Con el tiempo, el apetito y la tolerancia al riesgo de la administración se observan normalmente en indicadores cuantificables de riesgo. Sin embargo, tomamos una visión prospectiva del riesgo conformada con base en el apetito y tolerancia al riesgo demostrado por la administración. También revisamos lo que podrían ser variaciones temporales en el entorno de los indicadores de riesgo para evaluar el perfil de riesgo de más largo plazo.

130. El apetito al riesgo se evalúa mediante una revisión de las tendencias recientes en los indicadores de riesgo y metas de riesgo declaradas por la administración para determinar si los riesgos de una empresa están creciendo o reduciéndose de manera importante. Consideramos el grado al cual estos son indicios de un cambio material en el apetito o tolerancia al riesgo o si simplemente responden a factores de corto plazo en el entorno. Si estamos convencidos de que existe una alteración material y duradera en las tendencias de riesgo, bajaríamos nuestra evaluación de la posición de riesgo por una o dos categorías. Por ejemplo, conforme se incrementa el apetito al riesgo, decrece la confiabilidad de los supuestos hechos en el índice del RAC. El apetito al riesgo que reduce la confiabilidad de los supuestos en el índice del RAC, también baja la evaluación de la posición de riesgo en una categoría, o en más de una, si se considera particularmente significativo.

5) Complejidad

131. La complejidad puede bajar o ser neutral para nuestra evaluación de la posición de riesgo. Un mayor tamaño puede acarrear beneficios de diversificación, pero también incrementa la complejidad. El constante incremento de la complejidad en productos, líneas de negocios, regiones, regulación y estructura organizacional a menudo ha sobrepasado la capacidad de la administración para manejar el riesgo. La complejidad reduce la evaluación de la posición de riesgo en una categoría si destaca que el CLE subestima el riesgo. La complejidad puede bajar la evaluación de la posición de riesgo en más de una categoría si se considera particularmente significativa.

132. Las fincos, sin embargo, tienden a ser empresas más pequeñas o de nicho y menos complejas. La ausencia de complejidad se refleja en los riesgos transparentes y simples que son bien entendidos y bien manejados en comparación con sus pares.

6) Diversidad

133. El subfactor final de la posición de riesgo es una evaluación de la diversidad en las exposiciones de riesgo. Las concentraciones de riesgo pueden representar un riesgo importante y, en algunos casos, han sido la causa principal de anteriores incumplimientos de fincos. Algunas fincos han demostrado que la diversidad de riesgos conduce a menos pérdidas en general que las de los pares con menos diversidad. Así, el factor de posición de riesgo se enfoca en la concentración de exposiciones a los acreditados individuales, contrapartes, industrias o sectores y acumulaciones de riesgo en las clases de activos y tipos de riesgos. La concentración a cualquiera de estos expondría a una empresa a cambios inesperados en la calidad crediticia de los acreditados y contrapartes, por ejemplo, o a un cambio en la rentabilidad de una industria o sector. La diversidad se evalúa en la posición de riesgo con relación a los supuestos hechos en el CLE. Si determinamos que una finco tiene una concentración de riesgos que no están capturados en el CLE, bajamos la evaluación de la posición de riesgo dependiendo de la magnitud de esta diversidad negativa. La posición de negocio también captura las concentraciones de aportación al ingreso por línea de negocios y que están separadas de la evaluación de CLE, donde las fuentes concentradas de utilidades son un indicador de utilidades de potencialmente baja calidad.

134. Al analizar la diversidad de una finco, si consideramos que aplica uno o más de los siguientes factores y si estos se consideran particularmente significativos, bajamos en una categoría la evaluación de la posición de riesgo (por ejemplo, de 'adecuada' a 'moderada'). Si consideramos que aplica una mayoría de las siguientes características y si una o más fueran particularmente significativas, bajamos la posición de riesgo en dos categorías.

- Las exposiciones de riesgo por sector, país o cliente en la cartera de crédito, en la cartera de inversión, o si corresponde, en el libro de intermediación, están significativamente más concentradas que las de sus pares con una clasificación similar de riesgo económico en el BICRA.
- La finco lleva a cabo transacciones con un número limitado de contrapartes y mantiene un monto importante de la exposición de contraparte en contratos, tales como derivados, líneas de otorgamiento de crédito o reportos con acuerdos de margen u otra exposición potencial.
- Es altamente probable que la finco necesitará monetizar las inversiones ilíquidas requeridas para cumplir obligaciones de liquidez (deuda, intereses y pagos de intercambios (swaps) por vencer en los próximos 365 días).
- El índice RAC de la finco después del ajuste por concentración o diversificación de las exposiciones de riesgo es materialmente menor que antes de dichos ajustes.

135. Evaluamos las concentraciones materiales de riesgo mediante dos indicadores:

- ATE comparado con las 20 exposiciones más grandes por deudor, y
- Capital regulatorio (cuando sea aplicable) comparado con las 20 exposiciones más grandes por deudor.

Casas de bolsa

136. Para las casas de bolsa, la posición de riesgo – el tercer factor del SACP – refina nuestra opinión sobre los riesgos específicos de una empresa, más allá de la conclusión que surja del análisis de CLE. Consideramos la posición de riesgo con respecto al CLE así como al ancla. Evaluamos los siguientes cuatro subfactores de la posición de riesgo para las casas de bolsa:

- Administración de riesgos,
- Apetito al riesgo,
- Concentración de riesgo y
- Complejidad.

137. En conjunto, estos subfactores capturan el grado en el cual los supuestos de riesgo estándar subestiman o sobreestiman los riesgos específicos de una casa de bolsa. Aunque evaluamos cada subfactor de forma independiente, pueden reforzarse o debilitarse uno al otro para determinar la posición de riesgo (vea la Tabla 20). Si la administración del riesgo crediticio y de mercado, uno de los dos indicadores para la administración de riesgos, se evalúa como 'adecuado' y el otro indicador, experiencia de pérdidas, se evalúa como 'fuerte', la administración de riesgos típicamente se evalúa como 'fuerte' y normalmente la posición de riesgo se evalúa como 'sólida', a menos de que se vea contrarrestada por el apetito al riesgo u otro subfactor. La administración de riesgos y la posición de riesgo pueden evaluarse como 'muy fuertes' si el indicador de la experiencia de pérdida tiene una evaluación como 'muy fuerte' y consideramos que la administración del riesgo crediticio y de mercado es 'adecuado' (vea la Tabla 20). La administración de riesgos se topa en 'adecuada' si el manejo de riesgo crediticio y de mercado recibe una evaluación por debajo de 'adecuado'.

138. Las características descriptivas en la Tabla 20 se aplican sobre la base de lo que mejor corresponda, pero usualmente aplica lo siguiente:

- Si la administración de riesgos se evalúa como menos de 'adecuada', usualmente anclará la evaluación de posición de riesgo. Por ejemplo, una evaluación de la administración de riesgos como 'moderada' para una empresa con un riesgo material, limita la posición de riesgo a 'moderada', independientemente de las evaluaciones del otro indicador.
- Si la administración de riesgos se evalúa como 'adecuada', es muy probable que la evaluación del subfactor del apetito al riesgo sea la razón de cualquier modificación de la evaluación general, en particular cuando indica un riesgo adicional importante o menos riesgo.
- Si la administración de riesgos se evalúa como 'adecuada' y el apetito al riesgo es 'adecuado', entonces la concentración de riesgo normalmente determina la evaluación. Si la concentración de riesgo es 'adecuada', entonces por lo general la complejidad determina la evaluación cuando cualquiera represente riesgos materiales aún no reflejados en la evaluación.

139. Por ejemplo, la empresa A tiene una evaluación de CLE 'adecuada' y:

- La administración de riesgos es 'adecuada';
- El apetito al riesgo es 'adecuado';
- La concentración de riesgo es 'adecuada'; y
- La complejidad es 'moderada' porque la empresa es un intermediario de alta frecuencia que usa estrategias automatizadas y basadas en modelos para la mayor parte de su ingreso.

140. Con base en esto, la evaluación de la posición de riesgo de la empresa A es 'moderada'.

TABLA 20

EVALUACIÓN DE LA POSICIÓN DE RIESGO PARA CASAS DE BOLSA*

Evaluación	Qué significa	Lineamiento
Muy sólida	Una casa de bolsa puede soportar el estrés económico significativamente mejor de lo que indican la evaluación de CLE y el ancla.	La posición de riesgo se evalúa como 'muy sólida' cuando: <ul style="list-style-type: none"> • La evaluación de la administración de riesgos es 'muy sólida' debido a la evaluación 'adecuada' del manejo de riesgo crediticio y de mercado y a que se espera que la experiencia de pérdida esté muy por debajo (mejor que) de la de los pares y de los supuestos del RAC (y esta expectativa está respaldada por la experiencia previa durante periodos de estrés económico); • Una evaluación 'muy sólida' de apetito al riesgo indica un apetito al riesgo o exposición sustancialmente menor o en reducción con respecto a lo capturado en el RACF, y • Ni la concentración de riesgos ni la complejidad representa un riesgo suficiente para compensar estas fortalezas.
Sólida	Una casa de bolsa puede soportar el estrés económico de alguna manera mejor de lo que indica la evaluación de CLE y el ancla.	La posición de riesgo se evalúa como 'sólida' cuando aplica una de las dos siguientes combinaciones: <ul style="list-style-type: none"> • La evaluación de la administración de riesgos es 'sólida' debido a la evaluación 'adecuada' del manejo de riesgo crediticio y de mercado y a la evaluación 'sólida' de experiencia de pérdida, porque se espera que esté por debajo (mejor que) de la de los pares y de los supuestos del RAC (y esta expectativa esté respaldada por la experiencia previa durante periodos de estrés económico), o • Una evaluación 'muy sólida' para el apetito al riesgo indica un apetito o exposición al riesgo sustancialmente menor o en reducción con respecto a lo capturado en el RACF, la evaluación de la administración de riesgos es 'adecuada' y se espera que las pérdidas estén muy por debajo de las de los pares y de los supuestos del RAC, y que la concentración de riesgo o complejidad (ya sea individualmente o juntas) reduzca la evaluación por debajo de 'muy sólida' porque representan un riesgo suficiente para compensar parcialmente las otras fortalezas.
Adecuada	La exposición de una casa de bolsa al riesgo económico se refleja adecuadamente en la evaluación de CLE y en el ancla.	La posición de riesgo se evalúa como 'adecuada' cuando aplica una de las siguientes condiciones: <ul style="list-style-type: none"> • La evaluación de apetito al riesgo es 'adecuada' (porque es consistente con los niveles históricos y de los pares), o • Si la evaluación del apetito al riesgo está por arriba o por abajo de 'adecuada', los indicadores positivos y negativos se compensan con las fortalezas o debilidades (con mayor probabilidad en la experiencia de pérdida o posiblemente en la concentración de riesgo o complejidad).
Moderada	La exposición de una casa de bolsa al riesgo económico es mayor de la que refleja la evaluación de CLE y el ancla.	La posición de riesgo se evalúa como 'moderada' cuando aplica alguna de las siguientes cinco condiciones: <ul style="list-style-type: none"> • La administración de riesgos se evalúa por debajo de 'adecuada'; • Si la administración de riesgos es 'adecuada', la experiencia de pérdida supera las pérdidas de los pares y el apetito al riesgo se evalúa como 'adecuado' o más bajo; • Independientemente de la experiencia de pérdida o de la administración de riesgos, la evaluación del apetito al riesgo está abajo de 'adecuada'; • La concentración de riesgo está debajo de 'adecuada' y este riesgo no está compensado por una evaluación de apetito al riesgo 'sólida' o 'muy sólida' o por menores pérdidas en relación con las de los pares, o • La complejidad materialmente suma o minimiza el riesgo y se evalúa 'moderada' o más débil y este riesgo no está compensado por la experiencia de pérdida o por la evaluación 'sólida' o 'muy sólida' del apetito al riesgo.
Débil	Una casa de bolsa es mucho menos capaz de soportar el estrés económico de lo que indica la evaluación de CLE y el ancla.	La posición de riesgo se evalúa como 'débil' cuando aplica cualquiera de las siguientes tres condiciones: <ul style="list-style-type: none"> • La experiencia de pérdida 'débil' confirma una administración de riesgos 'débil', y el apetito al riesgo, la concentración de riesgo o la complejidad se evalúan en un nivel 'adecuado' o más débil; • La administración de riesgos 'muy débil' se compensa con pérdidas que son menores o iguales a las de los pares cuando el apetito al riesgo se evalúa por arriba de 'adecuado' o cuando la concentración de riesgo es 'muy fuerte' (lo que es raro), o • El apetito al riesgo se evalúa como 'débil' (y ningún otro subfactor puede compensar esta debilidad, incluyendo una evaluación 'adecuada' de la administración de riesgos).
Muy débil	La exposición al riesgo de una casa de bolsa es enorme y supera sustancialmente lo que refleja el CLE y el ancla y representa una debilidad material de calificación.	La posición de riesgo se evalúa 'muy débil' cuando aplica al menos una de las siguiente tres condiciones: <ul style="list-style-type: none"> • La administración de riesgos se evalúa 'muy débil' y ninguno de los otros subfactores se evalúa como 'fuerte'; • El apetito al riesgo se evalúa 'muy débil' y ninguno de los otros subfactores es 'fuerte', o • La concentración de riesgo o complejidad reciben una evaluación como 'muy débil' y la evaluación de la administración de riesgos o de apetito al riesgo es inferior a 'moderado'.

* Para las casas de bolsa en las que se espera que la intermediación electrónica represente más del 80% del ingreso en el largo plazo, la posición de riesgo se limita a 'moderada', a menos de que la evaluación del capital sea 'muy sólido' y que la administración de riesgos se considere 'adecuada' o superior.

141. Cuando evaluamos la posición de riesgo de una casa de bolsa, tomamos en cuenta nuestras perspectivas a corto y mediano plazo para los factores macroeconómicos claves del sector (condiciones de mercado, tendencias económicas y otras tendencias operativas) para evaluar las exposiciones de la casa de bolsa y el apetito al riesgo y posicionamiento de la administración, que puede incrementar la probabilidad de pérdidas.

1) Administración de riesgos

142. La administración de riesgos aborda cuán bien maneja una entidad los riesgos principales que afronta: riesgos crediticios y de mercado. La administración exitosa de riesgos se confirma con base en la historia de pérdida comparable o superior a la de los pares y a las expectativas de pérdida iguales o debajo de los cálculos RACF de pérdidas normalizadas. Evaluamos este subfactor mediante el análisis de dos indicadores:

- Administración de riesgo crediticio y de mercado (como 'adecuado', 'moderado', 'débil' o 'muy débil'), y
- Experiencia de pérdida (como 'muy fuerte', 'fuerte', 'adecuada', 'moderada', 'débil' o 'muy débil').

143. Si la administración de riesgo crediticio y de mercado se evalúa por debajo de 'adecuado', topa la administración de riesgos en 'adecuada'. Si las pérdidas superan las de sus pares y si esperamos que excedan los supuestos del RACF, probablemente la administración de riesgos estaría debajo de 'adecuada'.

j) Administración de riesgo crediticio y de mercado

144. La administración del riesgo crediticio y de mercado evalúa la supervisión de riesgo y las capacidades de control de la casa de bolsa, así como su manejo de los reportes sobre los principales riesgos de mercado, crediticios y de crédito de contraparte. Analizamos las capacidades de administración de riesgos de una casa de bolsa, en relación con la naturaleza y complejidad de sus exposiciones y los apetitos al riesgo declarados por la administración. (Consideramos la disciplina de la casa de bolsa concerniente al apetito al riesgo de manera separada como el segundo subfactor de la posición de riesgo). La evaluación de riesgo crediticio y de mercado se realiza en el contexto de las ganancias y pérdidas de intermediación comparada con los límites de VaR, así como la autoridad, supervisión y capacidad de los gerentes de riesgo para monitorear y controlar los límites en tiempo real.

145. Una evaluación 'adecuada' de la administración de riesgo crediticio y de mercado está respaldada por políticas y procedimientos escritos, por la existencia de personal dedicado, y por la infraestructura para respaldar la administración de riesgos. Las políticas y procedimientos por escrito se acompañan de observaciones respecto a su funcionamiento (demostrado por la evaluación de la experiencia de pérdida como 'adecuada' o mejor). Una evaluación de riesgo crediticio y de mercado 'adecuada' no solamente está respaldada por la ausencia de deficiencias en la supervisión de riesgo, sino también por la validación de los modelos (interna o externa) y por otras políticas y procedimientos de pruebas de estrés, incluyendo *backtesting* y ajustes a la metodología del VaR, supuestos usados en los indicadores de evaluación de riesgo y pruebas de estrés. Para las casas de bolsa con deficiencias en el manejo de riesgo crediticio y de mercado, la evaluación de la administración de riesgo crediticio y de mercado es 'moderada', 'débil' o 'muy débil', con base en el alcance de las deficiencias de una casa de bolsa para monitorear y controlar el riesgo. Los ejemplos de las deficiencias en la administración de riesgo crediticio y de mercado incluyen lo siguiente:

- Alcance incompleto de capacidades para monitorear el riesgo, incluyendo mantenimiento de registros que carecen de evidencia completa y detallada respecto de cuándo ocurren las violaciones materiales de controles o de políticas y cómo se subsanaron, así como indicadores inexactos de riesgo (cada una de estas características debilita la evaluación del manejo de riesgo crediticio y de mercado);
- Un alto número de excepciones de *backtesting*;
- Se rebasan los límites de riesgo declarados (es decir, respecto a la madurez del inventario de valores, pérdidas de posición, reglas de margen o tamaño de la posición);
- Una brecha sustancial entre el VaR más alto observado y el VaR promedio en periodos recientes (y volatilidad en las cifras del VaR en general);
- Exposiciones de riesgo de mercado importantes no captadas en el VaR o en otros indicadores; y
- Límites de riesgo que cambian frecuentemente o que son enormes sobre la base de un operador o mesa de transacción individual.

ii) Experiencia de pérdida

146. La experiencia de pérdida respalda la evaluación de la administración de riesgos cuando están presentes todos los siguientes elementos:

- Bajas pérdidas recientes y esperadas en relación al cálculo del RACF de las pérdidas normalizadas,
- Bajas pérdidas recientes y esperadas en relación a las de los pares con una clasificación económica similar y una mezcla similar de productos, y
- Un historial de pérdidas mejor que el promedio durante periodos de estrés económico similar.

147. A la inversa, la experiencia de pérdida afecta la evaluación de la administración de riesgos a 'débil' o 'muy débil' en presencia de lo siguiente:

- Pérdidas que exceden el promedio para los pares con una clasificación similar de riesgo económico y mezcla similar de productos, o
- Historial de pérdidas mayores al promedio durante periodos recientes de estrés económico.

148. Aun si la experiencia de pérdidas de una casa de bolsa supera a la de los pares, todavía podríamos considerar que es neutral para la evaluación si las pérdidas se debieron a una combinación de crecimiento, concentración y complejidad (véanse los párrafos 157-167).

149. Ejemplos de debilidad con relación a los pares incluyen los siguientes:

- Aprovisionamiento de crédito y reconocimiento de pérdidas que sean más o menos agresivos que para los pares;
- Volatilidad en la cartera de capital que sugiere que el RACF puede subestimar las necesidades de capital;
- Costos legales o regulatorios o multas que pueden ser mayores a las de los pares en las mismas líneas de negocio;
- Negocio importante de seguros (más del 10% de las utilidades) que puede estar sub-capitalizado en comparación con el resto del grupo; y
- Pérdidas por intermediación mayores a las de los pares.

2) Apetito al riesgo

150. El segundo subfactor del análisis de la posición de riesgo aborda incrementos o reducciones materiales en el riesgo prospectivo que el RACF no captura. (El apetito al riesgo se evalúa como 'muy fuerte', 'fuerte', 'adecuado', 'moderado', 'débil' o 'muy débil'). Lo evaluamos mediante dos indicadores: tolerancia al riesgo (evaluada como 'muy fuerte', 'fuerte', 'adecuada', 'moderada', 'débil' y 'muy débil') y crecimiento y cambios en la exposición (respalda un mayor o menor apetito al riesgo pero no se le asigna una evaluación). La evaluación del apetito al riesgo respalda una posición de riesgo más débil cuando este o las tendencias en las exposiciones al riesgo indican un riesgo prospectivo adicional que no se reflejó en el RACF. Una evaluación mejor (es decir, que refleje una reducción material en el riesgo prospectivo en relación con los resultados del RACF) apoya una posición de riesgo general más sólida.

151. Las tendencias recientes en los indicadores de riesgo ayudan a evaluar si los riesgos de una empresa aumentan o se reducen significativamente, por ejemplo:

- Un apetito al riesgo agresivo o creciente probablemente provoque que los indicadores de riesgo recientes y el RAC esperado subestimen el riesgo y, por consiguiente, sugieran una evaluación más baja de la posición de riesgo.
- El apetito al riesgo y las tendencias en las exposiciones al riesgo se evalúan con relación al nivel y las tendencias del apetito al riesgo de los pares y con respecto a los patrones históricos de la casa de bolsa, así como a los ejemplos de largos periodos de crecimiento o reducción importante de riesgo.
- El apetito al riesgo pesa sobre la posición de riesgo cuando es más agresivo que el de los pares o está aumentando.

152. El apetito al riesgo se evalúa como 'muy fuerte' y respalda una evaluación de posición de riesgo 'muy sólida' solo cuando indica que el apetito al riesgo y las recientes tendencias reducirán sustancialmente el riesgo prospectivo. Una evaluación 'muy sólida' aplica exclusivamente para las casas de bolsa que tienen una fuente externa de supervisión para la exposición al riesgo que emana de la supervisión regulatoria a nivel de banco y de reportes regulatorios auditados u otra evidencia sólida de supervisión externa. El apetito al riesgo se evalúa como 'fuerte' cuando este y las tendencias recientes reducen sustancialmente el riesgo prospectivo pero no existe una fuente externa de supervisión de exposición al riesgo. El apetito al riesgo se evalúa como 'moderado', 'débil' o 'muy débil' cuando sus indicadores sugieren un mayor riesgo con relación al de los pares o sugieren que el RAC podría sobreestimar la suficiencia de capital.

i) Tolerancia al riesgo

153. La tolerancia al riesgo evalúa la relación entre rentabilidad y riesgo durante los periodos donde se acentúa el riesgo de mercado. La administración que está dispuesta a reducir el riesgo y la rentabilidad durante los periodos de un acentuado riesgo de mercado o de condiciones de operación desafiantes, respalda una evaluación de tolerancia al riesgo como ‘adecuada’ o más alta. La administración que asume el riesgo y no está dispuesta a aceptar una rentabilidad menor o a desacelerar el crecimiento orgánico o adquisitivo, sugiere un apetito al riesgo agresivo y una evaluación de la posición de riesgo más baja. Entre más alta es la tolerancia al riesgo de una casa de bolsa, menos confiables son los resultados o indicadores recientes (incluyendo la información financiera estática utilizada como escenario base para nuestro RAC proyectado) como un indicador de su posición de riesgo y experiencia de pérdidas futuras y, por lo tanto, de su suficiencia de capital.

154. Evaluamos la tolerancia al riesgo con respecto a los pares locales y aquellos con anclas similares. Tomamos en consideración nuestra perspectiva para las condiciones de operación del sector y las condiciones del mercado más amplio. También incluimos en nuestra evaluación el historial de cumplimiento regulatorio de la casa de bolsa, con excepción de las multas que son consideradas en la evaluación de experiencia de pérdida – de esa manera incorporamos cualquier antecedente de haber atraído atención adicional del gobierno oficial o de las entidades regulatorias, incluyendo cartas compromiso y órdenes para suspender actividades.

155. Para evaluar la tolerancia al riesgo analizamos los objetivos declarados por la administración en cuanto al retorno/riesgo, límites y crecimiento en relación con los pares (tales como tendencias en los volúmenes de mercado y en las tenencias de cartera), junto con lo siguiente:

- La frecuencia y tamaño de las violaciones de los límites o estándares de riesgo declarados (es decir, madurez del inventario de valores; pérdidas [reales y estresadas] de posición, crédito a clientes o reglas de margen o límites de posición);
- La volatilidad de los retornos de intermediación y del VaR, particularmente la brecha entre el VaR más alto observado y el VaR promedio en periodos recientes; y
- Las tendencias de riesgo con respecto a los niveles históricos y a los pares con un ancla similar, en un esfuerzo para incrementar el ingreso.

156. Ejemplos de tolerancia al riesgo más débil incluyen los siguientes:

- Oferta de más financiamientos puente, mas originación sobre una base comprometida o comprometer de otra forma el capital de la empresa e incrementar la exposición directa a los clientes de banca de inversión;
- Actuar cada vez más como principal en transacciones para clientes a diferencia de actuar como agente;
- Manifestar estándares de originación de crédito que se están debilitando en comparación con los de los pares con un ancla similar; y
- Aceptar clientes más riesgosos o más marginales o respaldar la actividad más riesgosa de un cliente.

ii) Crecimiento y cambios en la exposición

157. Nuestra evaluación de crecimiento y cambios en la exposición se enfoca en el grado al cual los cambios en los RWAs de Standard & Poor's puedan indicar un cambio importante en el apetito al riesgo, frente a un cambio a corto plazo. Una desaceleración del crecimiento a corto plazo o la reducción de la exposición pueden solamente ser una respuesta a un cambio en el entorno de negocios y no representar un cambio de largo plazo en el apetito al riesgo. El crecimiento y cambios en la exposición son consistentes con un apetito al riesgo menos que ‘adecuado’, cuando indique un incremento material en la exposición al riesgo.

158. El crecimiento y los cambios en la exposición respaldan una evaluación de apetito al riesgo ‘adecuada’ o más alta, cuando observamos que el riesgo de la casa de bolsa decrece de manera importante con el tiempo, en relación con lo capturado en el RACF.

159. El crecimiento y los cambios en la exposición respaldan una evaluación del apetito al riesgo menos que ‘adecuada’, cuando los rápidos incrementos en el riesgo prospectivo se combinan con una capacidad insuficiente de la administración para manejar los riesgos asociados con el crecimiento y los cambios en la exposición. Típicamente, el crecimiento y los cambios en la exposición se evaluarían como más débiles cuando una casa de bolsa manifieste una o más de las siguientes tendencias:

- Muestra un crecimiento reciente orgánico o adquisitivo más agresivo y expectativas más significativas para un crecimiento futuro, que en el pasado, o comparado con los pares que tienen un ancla similar;
- Moverse materialmente hacia actividades de nuevos productos, clientes o mercado fuera de su área tradicional de pericia; o
- Crecientes RWAs de Standard & Poor's, VaR, activos de intermediación, y volúmenes de operación y originación, o un descenso de su índice de ACE a activos totales en administración en relación con sus niveles históricos y pares.

160. Las indicaciones de una tendencia más fuerte en las exposiciones al riesgo, que respaldarían una evaluación del apetito al riesgo como 'adecuado' o superior, incluyen las siguientes:

- Reducción o salida de las actividades riesgosas (es decir, actuar más como un agente para los clientes que como entidad principal en las transacciones);
- Disminución de la exposición total reduciendo el monto de las posiciones o mejorando su calidad;
- Mantenerse más enfocado al servicio de su base fundamental de clientes, con pericia tradicional y limitando las actividades oportunistas propias;
- Mantener una cartera de riesgos similar que haya limitado las pérdidas experimentadas en ciclos económicos adversos o de mercado previos; o
- Reducción de los RWAs de Standard & Poor's, VaR, activos de intermediación, volúmenes de operación y originación, o aumento de su índice ACE a los activos totales en administración a los niveles históricos y de los pares, lo que se espera que continúe.

3) Concentración de riesgo

161. La concentración de riesgo es el tercer subfactor de la posición de riesgo y puede tener un rol importante para las casas de bolsa, contribuyendo con frecuencia a sus incumplimientos. Evaluamos la concentración de riesgo como 'positiva', 'neutral' o 'negativa' para la posición de riesgo. En nuestra experiencia, cuando se maneja apropiadamente, la diversificación de riesgos parece conducir a menores pérdidas en general con relación a los pares menos diversos. El factor de posición del negocio captura las concentraciones en la contribución del ingreso por línea de negocios y utiliza las fuentes de utilidades concentradas como un indicador de utilidades de baja calidad. En contraste, este subfactor de la posición de riesgo se enfoca en la concentración de exposiciones a deudores individuales, contrapartes e industrias o sectores, o acumulaciones de riesgo en las clases de activos y tipos de riesgos. Los indicadores utilizados, cuando están disponibles, incluyen las grandes exposiciones frente a la capitalización (por ejemplo, las 20 exposiciones principales de una empresa en relación con el CTA y a capital regulatorio en cualquier entidad regulada).

162. Este subfactor fortalece la posición de riesgo cuando:

- La diversificación geográfica surge de las exposiciones que están claramente conectadas con la franquicia de un cliente en el extranjero y no se derivan de un producto oportunista, impuesto, regulación o arbitraje cambiario; o
- La diversificación de sector o tipo de riesgo surge de operaciones en actividades que no son más riesgosas que el negocio fundamental tradicional de la empresa.

163. El subfactor debilita la posición de riesgo en cada una de las siguientes situaciones:

- Las exposiciones de riesgo por sector, país o en un solo cliente en la cartera de crédito, cartera de inversión y el libro de intermediación están más concentradas que para los pares con un ancla similar y no están totalmente capturadas en el ajuste del RACF.
- Los derivados, contrapartes u otra exposición a un socio de intermediación son importantes y están concentrados a través en unas cuantas operaciones y/o contrapartes.
- Las inversiones ilíquidas representan más del 125% del CTA.

4) Complejidad

164. El subfactor final en nuestra evaluación de posición de riesgo es la complejidad. La evaluamos como 'neutral' o 'negativa' para la posición de riesgo. Un mayor tamaño y diversificación de las líneas de negocios y regiones pueden acarrear beneficios de diversificación a una empresa, pero también incrementar la complejidad. Un nivel en constante aumento de la complejidad de productos, líneas de negocios, regiones y estructural organizacional puede superar la capacidad de una empresa para manejar el riesgo. Productos más complejos, como derivados, actividades fuera del balance, bursatilizaciones y otros productos exóticos, en nuestra experiencia, han conducido a una mayor complejidad y a un mayor riesgo. No damos crédito por diversificación a aquellas instituciones altamente complejas que son muy difíciles de manejar. La complejidad puede debilitar pero no fortalecer la posición de riesgo y lo hace en la medida en que incrementa o minimiza los riesgos.

165. Lo opuesto a la complejidad está representado por riesgos transparentes y sencillos que son bien entendidos y bien manejados en comparación con los de los pares que tienen un ancla similar.

166. La complejidad debilita la posición de riesgo en la medida en que una empresa tiene uno o más de las siguientes condiciones:

- Una cantidad significativa de sus negocios, y superior a los pares, en productos complejos, como derivados, bursatilizaciones y crédito estructurado como obligaciones de deuda garantizadas.
- Limitada transparencia de las posiciones de riesgo subyacentes de una empresa, de la administración de riesgo, la generación de utilidades o de la valuación de activos.
- La empresa depende mucho de modelos matemáticos y de sus supuestos subyacentes, con frecuencia complejos, para medir y manejar el riesgo y para valorar activos y pasivos.
- La empresa depende de tecnología de intermediación controlada por un modelo o de alguna otra manera automatizada, para ejecutar un elevado volumen de operación o como parte de estrategias complejas de intermediación.
- La cartera tiene un nivel de riesgo más alto que la de los pares, con baja probabilidad de ocurrencia pero alta severidad de pérdida, conocidos de otra manera como riesgos excepcionales (*tail risk*).
- El manejo del balance involucra arbitraje regulatorio poco común.
- Las operaciones se realizan en muchas jurisdicciones, o la estructura organizacional tiene muchas entidades legales, que pueden distorsionar la capacidad de la administración para observar y abordar el riesgo.

167. Además de los elementos cualitativos en el párrafo anterior, un indicador cuantitativo – un índice alto de activos totales administrados a ACE que no se refleja en un índice RAC bajo y en descenso – puede señalar un riesgo de complejidad adicional. El índice de activos totales administrados a ACE es un indicador del apalancamiento, insensibilidad al riesgo y susceptibilidad a las inconsistencias contables de definición. No obstante lo anterior, los múltiples altos pueden capturar exposiciones de riesgo que otros indicadores no capturan. En tales casos, los riesgos, que debilitan la calidad crediticia, probablemente sean resultado de actividades fuera del balance o de grandes posiciones en derivados, que implican complejidad y riesgos poco transparentes.

E. Fondeo y liquidez

Apoyo de la controladora o del grupo

168. Tanto para las fincos como para las casas de bolsa, el respaldo de la controladora o del grupo –cuando es constante, estable y se espera que continúe—puede dar fortaleza a una evaluación de fondeo y liquidez que se sitúa por debajo de ‘adecuado’. Si la evaluación de fondeo individual de una IFNB es ‘moderada’ o ‘débil’, o si su evaluación de liquidez es ‘adecuada-baja’, ‘moderada’ o ‘débil’ y su estatus de grupo es ‘estratégicamente importante’ o superior (según se define en nuestra “Metodología de Calificaciones de Grupo”, publicada el 19 de noviembre de 2013), entonces podríamos subir la evaluación de fondeo a ‘adecuado’ tanto para las casas de bolsa como para las fincos, y la evaluación de liquidez a ‘adecuada’ para las fincos y a ‘adecuada-elevada’ para las casas de bolsa (de manera que la combinación es neutral para el SACP según se indica en las tablas 21 y 24), si se cumplen todas las características siguientes:

- La controladora está dispuesta y tiene suficiente fondeo y liquidez para satisfacer las necesidades de la empresa.
- La controladora tiene un historial demostrado de proporcionar fondeo y respaldar la liquidez de su subsidiaria, o ha expresado un fuerte compromiso para hacerlo.
- No existen importantes barreras regulatorias u otras para que la controladora proporcione este respaldo.
- La controladora brinda este apoyo de manera continua.

Empresas financieras

169. El fondeo y la liquidez (el cuarto factor del SACP o PCG) evalúa la capacidad de una finco para respaldar el desempeño del negocio a través de un fondeo efectivo al mismo tiempo que maneja los requerimientos de liquidez, ambos de manera continua y durante periodos de estrés. El análisis se guía por el principio básico de que las fuentes de fondeo, estables y de largo plazo, generalmente deben financiar a los activos de largo plazo y menos líquidos, y que el uso del fondeo de mercado de corto plazo para financiar debe estar limitado a los activos de corto plazo y más líquidos.

170. Evaluamos el fondeo y la liquidez en tres pasos. Primero, analizamos el índice de fondeo estable (SFR, por sus siglas en inglés) y el índice de cobertura de liquidez (LCM, por sus siglas en inglés) para determinar si cada uno es suficiente para respaldar una evaluación inicial de ‘fuerte’ para el fondeo y la liquidez, respectivamente. En segundo lugar, consideramos varios factores cualitativos y cuantitativos, incluyendo una proyección de flujo de efectivo, para determinar las evaluaciones de fondeo y liquidez así como para bajar una evaluación inicial de ‘fuerte’ si se justifica. Y, tercero, combinamos las dos evaluaciones resultantes para fondeo y liquidez con el fin de determinar su impacto agregado sobre el SACP o PCG (vea la Tabla 21).

TABLA 21

COMBINACIÓN DE LAS EVALUACIONES DE FONDEO Y LIQUIDEZ DE UNA FINCO PARA DETERMINAR EL IMPACTO SOBRE EL SACP o PCG

--Fondeo--	--Liquidez*--			
	Fuerte	Adecuada	Moderada	Débil
Fuerte	+1	0	-1 (tope 'bb+')	tope 'b-'
Adecuado	0	0	-1 (tope 'bb+')	tope 'b-'
Moderado	0	-1	-2 (tope 'bb+')	tope 'b-'
Débil	-1	-2	-3 (tope 'bb+')	tope 'b-'

*Una evaluación de liquidez 'muy débil' es aplicable cuando el análisis indique que las fuentes de liquidez son potencialmente insuficientes para satisfacer los usos en los siguientes 12 meses y, por consiguiente se identifica una trayectoria hacia el incumplimiento debido a la proyección negativa de flujo de efectivo u otros indicadores cualitativos en la evaluación de liquidez (vea la Tabla 23) y de esa manera, aplicaríamos "Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC'", publicado el 1 de octubre de 2012.

1) Fondeo

171. El fondeo se evalúa con base al SFR y a 10 características cualitativas (vea la Tabla 22). El SFR de una finco se define en "Quantitative Metrics For Rating Banks Globally: Methodology And Assumptions", publicado el 17 de Julio de 2013 (nuestros "criterios para indicadores"). El SFR proporciona una visión holística de las fuentes de fondeo estable disponibles (ASF, por sus siglas en inglés) con relación a las necesidades de fondeo estable (SFN, por sus siglas en inglés).

172. Es necesario un SFR de 110% o más alto para alcanzar una evaluación de fondeo como 'fuerte'. La mayoría de las fincos no tienen un fondeo 'fuerte', especialmente con relación a los bancos. Los SFRs se combinan con una evaluación cualitativa para determinar la evaluación del fondeo. Si el SFR es menor a 110%, una evaluación cualitativa positiva puede apoyar la evaluación del fondeo a 'adecuado' o 'moderado'. A la inversa, una evaluación cualitativa negativa puede bajar la evaluación de fondeo en uno o más niveles (por ejemplo, a 'adecuado' desde 'fuerte') aun si el SFR supera el 110%. La evaluación cualitativa incluye una evaluación de los supuestos hechos en el cálculo SFR así como las fortalezas y debilidades de fondeo específicas de una empresa.

173. Dado que los supuestos hechos en el SFR no varían por empresa o país, la evaluación cualitativa es importante y típicamente conduce la evaluación de fondeo para las fincos cuando el SFR es inferior a 110%.

TABLA 22**EVALUACIÓN DE FONDEO PARA FINCOS**

Las siguientes 10 características respaldan el fondeo. Evaluamos el fondeo como 'fuerte', 'adecuado', 'moderado' o 'débil' con base en cuáles de estas características positivas son aplicables.

1. La mayoría del fondeo de la empresa consiste de depósitos estables, deuda otorgada por el gobierno, y/o deuda no garantizada de largo o mediano plazo bien escalonada, y la empresa no depende significativamente de la deuda de corto plazo.
2. Consideramos que la empresa podría acceder fácilmente a múltiples fuentes de deuda garantizada y no garantizada y/o depósitos.
3. Si la empresa tiene una porción significativa de activos en una moneda diferente de la cual usa para emitir deuda, cuenta con una cobertura confiable (tales como sistemas y procesos) para manejar y cubrir su riesgo de mercado. Asimismo, la empresa no depende en gran medida del fondeo de tenedores de deuda extranjeros –o si ese no es el caso, ese riesgo ya está capturado en el ancla.
4. Consideramos que los supuestos utilizados para calcular el SFR reflejan con exactitud la estabilidad del fondeo de la empresa con relación a sus activos y, como consecuencia, no exageran el SFR de manera importante.
5. Si la empresa tiene un significativo fondeo de depósitos, la mayoría de los depósitos están asegurados y es poco probable que sean redimidos si la empresa afrontara un estrés significativo.
6. Si la empresa tiene cualquier vencimiento significativo o concentraciones en un solo acreditado –sea de corto o largo plazo— confiamos de manera considerable en que los activos que se están financiando son sumamente líquidos y tienen un bajo riesgo crediticio y/o que el proveedor de la deuda es una entidad relacionada con el gobierno u otra fuente fuerte y estable con una estrecha relación con la empresa.
7. La empresa no está expuesta a un riesgo significativo de potenciales llamadas de margen adicional y no podría perder el acceso a montos importantes de fondeo en un periodo corto debido a la pérdida de la confianza del tenedor de deuda en la empresa.
8. La empresa no depende mucho de fuentes de deuda que han demostrado ser muy inestables en el pasado –tales como ciertas formas de deuda garantizada por activos cuya calidad crediticia no se observa fácilmente en los mercados públicos (por ejemplo, hipoteca de marca privada u otros tipos de fondeos complejos fuera del balance).
9. No esperamos un incremento marcado en el costo del fondeo de la empresa que pudiera afectar de manera sustancial su capacidad de generar utilidades.
10. No esperamos que la empresa tenga dificultades para retener el fondeo durante el año siguiente.

Fuerte

- Esperamos que el SFR sea de 110% o más alto y que apliquen todas las 10 características positivas de fondeo.

Adecuado

- Esperamos que el SFR sea de 90% o más alto y que apliquen las características positivas de fondeo tres a 10 y no consideramos 'fuerte' al fondeo; o
- Esperamos que el SFR esté debajo de 90% y que apliquen las características positivas de fondeo dos a 10.

Moderado

- Esperamos que el SFR esté debajo de 90%, que al menos una de las características positivas de fondeo dos a seis no aplique y que apliquen las características positivas de fondeo siete a 10; o
- Esperamos que el SFR sea 90% o más alto, pero que al menos una de las características positivas de fondeo tres a nueve no aplique y que aplique la última característica positiva.

Débil

- Esperamos que el SFR esté debajo de 90% y al menos una de las características positivas siete a 10 no aplique, o
- Esperamos que el SFR esté debajo de 90% o más alto y que no aplique la última característica positiva.

2) Liquidez

174. En la mayoría de los casos la evaluación de la liquidez se basa en la proyección del flujo de efectivo y en una evaluación cualitativa. En los casos que consideramos una evaluación como 'fuerte', aplicaríamos una tercera evaluación, el LCM. El LCM es el índice de activos líquidos más líneas no garantizadas comprometidas disponibles a fondeo de mercado de corto plazo. Usamos las mismas definiciones de activos líquidos y fondeo de mercado de corto plazo que para los bancos, según se definen en los criterios de indicadores de bancos. Aunque consideramos el acceso a líneas no garantizadas comprometidas en el LCM, en la proyección del flujo de efectivo evaluamos la probabilidad de que una IFNB logre desembolsar recursos de tales líneas en una situación de estrés. Una violación de las restricciones financieras (*covenants*) o el fracaso de una contraparte, podría restringir su acceso. Un LCM por arriba de 2x respalda una evaluación de 'fuerte' cuando se combina con evaluaciones 'fuertes' para las proyecciones del flujo de efectivo y para la evaluación cualitativa. Un LCM de 1.5x-2.0x también podría respaldar una evaluación de 'fuerte' cuando el análisis combinado de los factores cualitativos y cuantitativos revela fortalezas importantes de liquidez que nuestros indicadores no capturan. Agregamos el indicador bancario para asegurar que cualquier finco que consideremos tiene una liquidez 'fuerte' de acuerdo con estos criterios, también se evaluaría de la misma manera si se analizara con nuestros criterios para calificar bancos.

175. Sin embargo, al combinar un LCM por arriba de 1.5x-2x con una evaluación cualitativa o de flujo de efectivo que no respalda una categoría de 'fuerte', no se evalúa como 'fuerte'.

176. La proyección del flujo de efectivo se calcula bajo un escenario base y uno de estrés. El escenario base refleja nuestra expectativa sobre los flujos de efectivo de un emisor durante el próximo año, lo que podría incluir cualquier estrés que prevemos durante ese periodo. La proyección del escenario de estrés del flujo de efectivo incorpora un escenario de estrés específico de la empresa. El escenario de estrés que adoptamos generalmente es de baja probabilidad (pero todavía posible)

cuando se adapta a la empresa. Por ejemplo, suponemos que un emisor normalmente perdería acceso a fuentes de fondeo de corto plazo (particularmente inestables) en un escenario de estrés. Podemos hacer otros supuestos, tales como un aumento en los activos improductivos, en las llamadas de margen y en los flujos de salida de efectivo de los desembolsos de cualquier compromiso vigente. También asumiríamos que una parte de los depósitos sería inestable y podrían redimirse. Además, consideraremos si un emisor puede tomar prestado contra sus activos o vender los disponibles —y a que descuento conservador— y que flujos de efectivo de entrada se derivarían probablemente de la amortización de créditos y de las utilidades de efectivo. Finalmente, la estabilidad de la deuda, los activos con problemas, y la amortización de activos son factores clave en el escenario de estrés. Si un escenario de estrés incluye una evaluación cualitativa (listada en el párrafo 182), entonces no se aplica a los umbrales descritos en la Tabla 23 (es decir, el número de debilidades cualitativas asociado con una evaluación cualitativa incrementalmente menor).

177. La evaluación cualitativa no revela debilidades si consideramos que aplican todas las siguientes características:

- 1) Sistemas de administración de liquidez apropiados para rastrear los flujos de entrada y salida de efectivo.
- 2) Existencia de una planeación efectiva para el manejo de un escenario de estrés de liquidez.
- 3) Ausencia de concentraciones individuales de activos o pasivos que puedan comprometer la liquidez de la empresa durante un periodo de 12 meses.
- 4) No hay posibilidad de que flujos de salida sustanciales e inesperados pudieran agotar los recursos de liquidez (por ejemplo, pasivos contingentes).
- 5) Detonadores con base en el fondeo. No hay detonadores contractuales que comprometan la capacidad de la empresa para cubrir sus necesidades de liquidez durante un periodo de 12 meses. Un ejemplo es una llamada de garantía en un acuerdo de margen. Otro ejemplo es cuando una fecha de pago de una línea de crédito puede acelerarse tras una falla para fondear un *covenant* u otra prueba similar en los documentos de transacción.
- 6) No hay inquietudes significativas respecto a una dependencia del fondeo bancario, particularmente en un escenario de estrés.
- 7) Las señales del mercado (como los picos en los costos de financiamientos no garantizado) no sugieren que la finca tenga acceso restringido al fondeo no garantizado de las contrapartes (bancos).
- 8) Detonadores basados en liquidez. Consideramos que es muy improbable que la empresa tuviera que usar rápidamente sus recursos de liquidez para ocuparse de detonadores contractuales (por ejemplo, restricciones financieras o convenios contractuales de mantenimiento de liquidez) en una manera tal que afecte negativamente la liquidez general.
- 9) Las señales de mercado no indican que la finca tenga una liquidez perceptiblemente más débil que la de otras fincas (esto difiere del número siete anterior porque se enfoca en la liquidez de los activos y no en el costo del fondeo), tal como el incremento en la volatilidad del precio de activos considerados altamente líquidos (como la deuda de gobierno de corta duración con calificaciones altas).
- 10) No existen necesidades de liquidez grandes o poco comunes (es decir, flujos de activos grandes y que excedan los normales) en los siguientes 12-24 meses.

TABLA 23**EVALUACIÓN DE LIQUIDEZ PARA FINCOS****Fuerte**

Aplican todas las siguientes características:

- Esperamos que el LCM sea 2x o más alto, o –si el análisis de los factores cualitativos y cuantitativos combinados revela fortalezas materiales de liquidez que nuestros indicadores no capturan—de 1.5x-2.0x;
- La proyección del flujo de efectivo tras aplicar niveles de estrés como los indicados en la evaluación cualitativa (párrafo 177, incisos tres al nueve), no revela debilidades y señala que el flujo de efectivo deberá cubrir las necesidades mensuales de fondeo durante el periodo de proyección de 12 meses; y
- La evaluación cualitativa (párrafo 177) no revela debilidad alguna.

Adecuado

Aplican todas las siguientes características:

- La proyección del flujo de efectivo después de aplicar niveles de estrés como los indicados en la evaluación cualitativa (párrafo 177, inciso tres al nueve) señala que el flujo de efectivo debe cubrir las necesidades mensuales de fondeo durante el periodo de proyección de 12 meses, y
- La evaluación cualitativa (párrafo 177) no revela más de dos debilidades y no pone en duda la proyección del flujo de efectivo.

Moderado

Aplican todas las siguientes características:

- La proyección del flujo de efectivo es positiva de acuerdo con el escenario base;
- Después de aplicar niveles de estrés como los indicados en la evaluación cualitativa (párrafo 177, incisos tres al nueve) surge cierta incertidumbre respecto a la capacidad de la empresa para cubrir sus necesidades de fondeo en un mes del periodo de proyección de 12 meses;
- La evaluación cualitativa (párrafo 177) revela menos de cuatro debilidades, ninguna de las cuales corresponde a los incisos tres, cuatro, cinco, o seis, y
- Ningún estrés cualitativo pone en duda la proyección del flujo de efectivo.

Débil

Aplican todas las siguientes características:

- La proyección del flujo de efectivo es positiva en el escenario base;
- Después de aplicar los niveles de estrés indicados en la evaluación cualitativa (párrafo 177, incisos tres a nueve) surge cierta incertidumbre respecto a la capacidad de la empresa para cubrir sus necesidades de fondeo durante más de un mes del periodo de proyección de 12 meses;
- La evaluación cualitativa (párrafo 177) revela cuatro o más debilidades y/o aplican una o más de las debilidades tres, cuatro, cinco o seis, y
- Ningún estrés cualitativo pone en duda la proyección del flujo de efectivo.

Muy débil

Aplica al menos una de las siguientes características:

- La proyección del flujo de efectivo antes de aplicar los niveles de estrés indicados en la evaluación cualitativa (párrafo 177, incisos tres a nueve) indica que el flujo de efectivo no cubrirá las necesidades de fondeo en uno o más meses del periodo de proyección de 12 meses;
- La proyección del flujo de efectivo tras aplicar los niveles de estrés indicados en la evaluación cualitativa (párrafo 177, incisos tres a nueve) revela el fracaso para cubrir las necesidades de fondeo en la mayoría de los meses del periodo de proyección de 12 meses, o
- La evaluación cualitativa revela suficientes debilidades en la capacidad de la empresa para cubrir el fondeo en uno o más meses del periodo de proyección de 12 meses, o genera suficientes dudas sobre su capacidad para depender de la proyección del flujo de efectivo.

178. Las proyecciones del flujo de efectivo en el escenario base y en el escenario de estrés son prospectivas para los siguientes 12 meses. Los supuestos del escenario base para fuentes de liquidez incluyen: efectivo disponible y todavía no puesto a disposición, flujos de entrada de efectivo futuros no disponibles basados en los vencimientos de activos, recursos de cualquier venta de activos líquidos e ingresos de cualquier venta de cuentas por cobrar que hayan mantenido la liquidez en los ciclos económicos previos. Los supuestos del escenario base para los usos de liquidez incluyen el pago de deuda al vencimiento y otras obligaciones de pago al vencimiento. El escenario base supone disposiciones sobre las líneas bancarias comprometidas no utilizadas para respaldar el balance existente y cualquier crecimiento proyectado.

179. La proyección del flujo de efectivo del escenario de estrés incluye escenarios alternativos específicos de la entidad que prueban la resistencia de la liquidez de una finco ante ciertos eventos plausibles. Tales eventos incluyen: asignaciones de margen para los convenios de financiamientos que requieran que la finco agote, rápidamente y sin advertencia, los recursos para respaldar los convenios o para pagar los financiamientos; incrementos y decrementos en el tamaño del balance; solicitud de financiamientos de la línea de liquidez; monetización de las ganancias y pérdidas cubiertas; y flujos de entrada esperados (y razonablemente garantizados) con base en los recursos captados mediante capital social o flujos de salida debido a las distribuciones de capital (dividendos). Determinamos los supuestos de estrés para estos escenarios con base en una combinación de nuestra opinión de la información y reportes de la administración, efectos adversos de préstamos y concentraciones de fondeo, contingencias, experiencias anteriores, desempeños de los pares y tendencias de la industria. Si un supuesto probado en nuestro escenario de estrés se traslapa con una debilidad citada en nuestra debilidad cualitativa listada en el párrafo 177 (evaluación cualitativa), no lo contaríamos de manera duplicada. La debilidad se mantiene en el escenario de estrés y no se contabiliza como una debilidad cuando se lleva a cabo la evaluación cualitativa (véase la Tabla 23).

Casas de bolsa

180. Para las casas de bolsa evaluamos el fondeo y la liquidez de manera separada y luego los combinamos para determinar el impacto (en número de niveles) sobre el SACP (vea la Tabla 24). El fondeo y la liquidez están estrechamente relacionadas – el enfoque principal de la liquidez es de corto plazo y del fondeo es de más largo plazo. Cuando la evaluación del fondeo y la liquidez identifica una trayectoria hacia el incumplimiento, normalmente la empresa cumple las condiciones establecidas en “Criterios para la asignación de calificaciones ‘CCC+’, ‘CCC’, ‘CCC-’ y ‘CC’”, publicado el 1 de octubre de 2012.

TABLA 24

COMBINACIÓN DE LAS EVALUACIONES DE FONDEO Y LIQUIDEZ DE UNA CASA DE BOLSA PARA DETERMINAR EL IMPACTO EN EL SACP O EL PCG

-Fondeo-	--Liquidez--				
	Fuerte	Adecuada-Alta	Adecuada-Baja	Moderada	Débil
Muy fuerte	+2	+1	0	-1 (tope en 'bb+')	Tope en 'b-'
Fuerte	+1	0	0	-1 (tope en 'bb+')	Tope en 'b-'
Adecuado	0	0	-1	-2 (tope en 'bb+')	Tope en 'b-'
Moderado	0	-1	-2	-3 (tope en 'b+')	Tope en 'b-'
Débil	-1	-2	-3 (tope en 'bb+')	-4 (tope en 'b-')	Tope en 'b-'

181. El índice de fondeo estable bruto (GSFR, por sus siglas en inglés) es el indicador clave del fondeo y el indicador clave de la liquidez es el LCM (vea las Tablas 25-27). Juntos abordan ambos lados del riesgo de fondeo: riesgo de refinanciamiento de fondeo al vencimiento y riesgo de refinanciamiento de activos menos líquidos. El GSFR mide el alcance al cual una empresa utiliza el fondeo estable para financiar sus activos menos líquidos o de mayor riesgo. Los activos de largo plazo o no líquidos financiados por fuentes de fondeo de corto plazo, menos estables, exponen a la empresa a un mayor riesgo de fondeo. El LCM mide la capacidad de una empresa para manejar sus necesidades de liquidez y refleja nuestra expectativa de las necesidades de liquidez en adelante en relación con la liquidez disponible, y la evaluamos comparando las fuentes y usos potenciales. La combinación de estos índices también se coloca en contexto por medio de la evaluación cualitativa.

182. El fondeo y la liquidez evalúan:

- Los riesgos materiales derivados del uso /dependencia del fondeo garantizado (vea el párrafo 183);
- El riesgo material de fondeo y liquidez relacionado con descalces de moneda;
- La calidad de la información, incluyendo si la difusión de la información es adecuada en relación con la complejidad del riesgo de fondeo y liquidez de una empresa; y
- La posición relativa de una casa de bolsa ante cualquier requerimiento o estándar regulatorio de fondeo o liquidez.

183. La dependencia excesiva de fuentes de fondeo garantizadas, y en particular de fuentes de fondeo de corto plazo, como los acuerdos de recompra, puede introducir riesgos no considerados en el GSFF o en el LCM. Abordamos esto de la siguiente manera:

- Los activos disponibles (vea el Glosario) se evalúan de manera cualitativa en la evaluación del fondeo cuando son suficientes para limitar la flexibilidad del fondeo, y
- La necesidad de cumplir con llamadas de margen o de colateral para mantener el fondeo vigente y el riesgo de no poder refinanciar este fondeo en cualquier condición económica, se aborda en la evaluación de liquidez.

TABLA 25**INDICADORES CLAVE DE FONDEO Y LIQUEDEZ PARA CASAS DE BOLSA: EL GSFR Y EL LCM**

Indicador	Definiciones
Indicador clave de fondeo	
Índice de fondeo estable bruto (GSFR)	Fondeo estable disponible/necesidades de fondeo estable bruto
Fondeo estable disponible	La suma de capital total neto de intangibles, depósitos de clientes y fondeo interbancario y del mercado de deuda de largo plazo, incluyendo instrumentos híbridos con contenido mínimo de capital, con vencimiento después de un año
Necesidades de fondeo estable bruto	Préstamos a clientes, reportos con acuerdo de recompra de corto plazo y préstamos de valores con clientes con vencimientos dentro del periodo de un año neto de recortes, cuentas por cobrar de préstamos interbancarios a largo plazo y reportos con acuerdo de recompra y préstamos de valores con vencimiento después de un año, tenencias de valores netas de recortes, efectivo restringido (sin excluir los montos segregados para clientes), cuentas por cobrar de clientes, intermediarios bursátiles y organizaciones de compensación netos de recortes, todos los otros activos de empresas no aseguradoras relacionados o excluidos de otra forma y los equivalentes crediticios fuera del balance netos de recortes.
Indicador clave de liquidez	
Índice de cobertura de liquidez (LCM)	Fuentes de liquidez en el balance divididas entre las necesidades de liquidez en el balance (ver abajo).
Fuentes de liquidez en el balance	Activos líquidos excluyendo activos segregados más las líneas no garantizadas disponibles comprometidas netas de recortes.
Necesidades de liquidez en el balance	Fondeo de mercado de corto plazo más cuentas por pagar a clientes, intermediarios bursátiles y organizaciones de compensación netos de recortes, compromisos fuera de balance netos de recortes
Activos líquidos	Efectivo no restringido, préstamos interbancarios de corto plazo y reportos con acuerdo de recompra y préstamo de valores con bancos con vencimiento dentro de un año, reportos con acuerdo de recompra de corto plazo y préstamos de valores con instituciones no bancarias neto de recortes con vencimiento dentro de un año y tenencias de instrumentos netas de recortes
Nota: Vea el Glosario para más información sobre el fondeo estable disponible y el Apéndice B para más detalles sobre el recorte asumido en los cálculos del fondeo y liquidez para casas de bolsa.	

1) Fondeo

184. El fondeo evalúa la fortaleza y la estabilidad de la mezcla de fondeo de una casa de bolsa en relación con sus necesidades de fondeo, principalmente el riesgo y la liquidez de sus activos. Consideramos que el fondeo es 'apropiado' si una empresa utiliza fuentes de fondeo estables y de largo plazo para refinanciar activos que potencialmente no puedan ser vendidos o reducidos fácilmente o sin costos importantes o daño reputacional en épocas de estrés.

185. La evaluación considera la exposición de una casa de bolsa al riesgo de refinanciamiento y otros factores que afectan su capacidad para mantener el fondeo de sus activos en condiciones de estrés. El hecho de que exista un buen calce entre los vencimientos de activos y las fechas de pago del fondeo fortalece la evaluación del fondeo al reducir la exposición a potenciales brechas de este. Además, un fondeo estable excedente puede crear protecciones de liquidez que respaldan la evaluación del fondeo y la liquidez.

186. Esperamos evaluar el fondeo como 'muy fuerte' solamente cuando una empresa demuestra un perfil de fondeo excepcional, al tener un GSFR de más de 120% así como acceso directo al fondeo del banco central, baja dependencia del fondeo de mercado o de corto plazo, y ausencia de riesgo material por concentraciones de fondeo.

TABLA 26

EVALUACIONES DE FONDEO PARA CASAS DE BOLSA

Evaluación	Qué significa	Lineamiento
Muy fuerte	Refleja nuestra opinión de que existen muy fuertes fuentes de excedentes de cobertura de fondeo estable, demostrado por la capacidad excedente de fuentes de fondeo estable con relación a las necesidades, dados los activos, negocios y mercados de la casa de bolsa. El riesgo de fondeo está limitado por la presencia de estas considerables fuentes excedentes, por el fondeo estable de alta calidad y por el acceso al fondeo del banco central.	Se cumplen las condiciones número 3 y cualquiera de la 1 o la 2: 1. La casa de bolsa tiene niveles muy fuertes de fondeo estable excedente en relación con las necesidades de fondeo estable, dados los activos y mercados de la casa de bolsa, normalmente indicados por un GSFR que se espera sea de más de 120%. 2. Fuentes adicionales de fondeo estable de alta calidad o liquidez adicional de activos no reflejadas en los supuestos estándares del GSFR proporcionan una cobertura similar de necesidades de fondeo, incluyendo operaciones de derivados en el mercado extrabursátil (OTC). 3. Cualquier indicación de riesgo de fondeo adicional en la evaluación cualitativa no capturada en el GSFR está más que compensada por el excedente de capacidad de fondeo estable de alta calidad o acceso a fuentes externas confiables de fondeo estable (incluyendo el banco central) o ambos, cuando estén combinados, y no existen descalces importantes de monedas por fondeo no cubierto.
Fuerte	Refleja nuestra opinión de que existe un sólido excedente de capacidad de fuentes de fondeo estable de largo plazo con relación a las necesidades, dados los activos, negocios y mercados de la empresa.	Se cumplen las condiciones número 3 y cualquiera de la 1 o la 2: 1. La casa de bolsa tiene niveles fuertes de fondeo excedente estable en relación con las necesidades de fondeo estable, lo que generalmente se indica por un GSFR que se espera sea de 110% o más alto. 2. Fuentes adicionales de fondeo estable de alta calidad o liquidez adicional de activos no reflejadas en los supuestos de estándares del GSFR proporcionan una cobertura similar de las necesidades de fondeo, incluyendo operaciones de derivados en el mercado extrabursátil (OTC). 3. Cualquier indicación de riesgo adicional de fondeo está más que compensado por el excedente de capacidad de fondeo estable de alta calidad o acceso a fuentes externas y fiables de fondeo externo, y no existen descalces importantes de monedas por fondeo no cubierto.
Adecuado	Refleja nuestra opinión de que existe una capacidad adecuada de fuentes de fondeo estable de largo plazo con relación a las necesidades, dados los activos, negocios y mercados de la casa de bolsa.	Se cumple la condición número 4 y alguna de: 1, 2 o 3: 1. La casa de bolsa tiene niveles fuertes de fondeo excedente estable en relación con las necesidades de fondeo estable, lo que generalmente se indica por un GSFR que se espera sea de 90% a 110%. 2. Fuentes adicionales de fondeo estable de alta calidad o liquidez adicional de activos no reflejadas en los supuestos de estándares del GSFR proporcionan una cobertura similar de las necesidades de fondeo, incluyendo las operaciones de derivados en el mercado extrabursátil (OTC). 3. Esperamos un GSFR de 110% o más alto y, si detectamos riesgos adicionales de fondeo, estos no sugieren una subestimación de las necesidades de fondeo o una sobreestimación de las fuentes de fondeo, y no existen descalces importantes de monedas por fondeo no cubierto. 4. Cualquier indicación de riesgo de fondeo adicional está compensado por el excedente de capacidad de fondeo estable de alta calidad o acceso a fuentes externas y fiables de fondeo estable.
Moderado	La capacidad moderada del fondeo estable refleja nuestra opinión de que la casa de bolsa puede financiar un monto modesto de activos ilíquidos de largo plazo con fuentes de fondeo menos estables.	Se cumple una de las siguientes tres condiciones: 1. La casa de bolsa tiene un nivel moderado de fuentes de fondeo estable con relación a las necesidades de fondeo estable, usualmente como se indican por: un GSFR de cerca de 90%, o fuentes cuantificables de fondeo estable de alta calidad o liquidez adicional de activos no reflejada en los supuestos estándar del GSFR, que proporciona una cobertura similar de las necesidades de fondeo. Y cualquier fortaleza adicional de fondeo está más que contrarrestada por las indicios de riesgos adicionales de fondeo. 2. Esperamos un GSFR del 90%-110% o incluso arriba del 110%, pero detectamos debilidades tales como (i) supuestos estándar del GSFR que sobreestiman la estabilidad del fondeo o subestiman las necesidades de fondeo estable; o (ii) presencia dentro de la empresa de grandes negocios importantes de operación bursátil o derivados en el mercado extrabursátil (OTC) que, en combinación con una falta de acceso al banco central, debilita la estabilidad de fondeo; o (iii) concentraciones importantes de fondeo. 3. La casa de bolsa podría volverse, pero no lo es aún, dependiente del fondeo del banco central para satisfacer sus necesidades de fondeo en curso y tiene acceso al fondeo del banco central.
Débil	Refleja nuestra opinión de que el riesgo de fondeo de una casa de bolsa es excesivo porque financia una gran parte de los activos ilíquidos de largo plazo con fuentes menos estables, lo que aumenta el potencial de brechas de fondeo.	Se cumple una de las siguientes tres condiciones: 1. Los riesgos o necesidades de fondeo de la casa de bolsa son enormes con respecto a sus fuentes de fondeo estable, lo que aumenta el riesgo de brechas de fondeo. 2. La casa de bolsa tiene un nivel débil de fondeo estable con respecto a las necesidades de fondeo estable, señaladas usualmente por (i) un GSFR de menos del 90%, o (ii) por fuentes cuantificables de fondeo estable de alta calidad, o (iii) por una liquidez de activos más débil que no se refleja en los supuestos estándar del GSFR que proporcionan una cobertura similar de las necesidades de fondeo. 3. Un GSFR moderado (90%-110%) o más fuerte (arriba de 110%), pero el tamaño o el alcance de riesgos adicionales pesan sustancialmente más que las fortalezas suficientes para hacer que aplique el 1.

187. Además del GSFR y de las consideraciones establecidas en los párrafos 182 y 183, la evaluación cualitativa del fondeo considera tres indicadores:

- Lo apropiado de los supuestos estándar del GSFR para la casa de bolsa en particular;
- La calidad del fondeo estable, incluyendo concentraciones; y
- El riesgo de descalce de monedas del fondeo.

188. Los supuestos estándar del GSFR respaldan la evaluación de fondeo indicada por el cálculo cuando no subestiman las necesidades de fondeo estable o sobreestiman el monto o la estabilidad del fondeo estable. Específicamente, los supuestos estándar del GSFR típicamente respaldan la evaluación de fondeo señalada cuando las reducciones de valor utilizadas para evaluar las necesidades de fondeo estable reflejan con precisión la calidad y liquidez de los activos de la casa de bolsa y suben la evaluación si los activos de la casa de bolsa son materialmente más líquidos que los supuestos estándar. Puede bajar la evaluación del fondeo, normalmente en un nivel respecto del derivado del GSFR, si los activos de una casa de bolsa son materialmente menos líquidos que los supuestos estándar o si tiene necesidades significativas de fondeo estable que no están capturadas en el GSFR, incluyendo inversiones importantes contractuales o compromisos de fondeo (es decir, compromisos entre periodos de banca de inversión como valores originados por créditos puente sobre una base comprometida) o grandes operaciones de derivados en el mercado extrabursátil (OTC), a menos que tenga suficiente fondeo estable excedente o que tenga acceso a fondeo estable externo para satisfacer estas necesidades.

189. La calidad del fondeo estable respalda la evaluación de fondeo derivado del GSFR cuando:

- La franquicia de depósitos y su mezcla no es mucho más débil o más sensible a la confianza que la de sus pares. Los depósitos incluidos en el fondeo estable son depósitos estables de clientes. Normalmente excluidos los depósitos de corto plazo de otros bancos y los depósitos mayoristas y por internet con vencimientos de menos de un año;
- Si la casa de bolsa puede dar en garantía o de alguna manera usar los activos de los clientes bursátiles para fondear la actividad de los clientes, los balances de los clientes bursátiles son predominantemente minoristas o de alguna manera estables y no más sensibles a la confianza que sus pares; y
- No existe un riesgo adicional importante proveniente de grandes concentraciones de fondeo medidas por: fuente (es decir, número de proveedores) o plazo (es decir, concentración por vencimiento); herramientas de fondeo (por ejemplo, dependencia de fondeo garantizado como bonos cubiertos (*covered bonds*), reportos, fondeo de banco central, o bursatilización o uso de fondeo sensible a la confianza como papel comercial, depósitos bancarios, o bonos de corto plazo que podrían reducir la flexibilidad del fondeo); y las necesidades de fondeo de la casa de bolsa en relación con los mercados donde opera.

190. Cuando el análisis de los indicadores cualitativos de fondeo combinados revelan fortalezas importantes del fondeo que no capturan nuestros indicadores (es decir, el GSFR sobreestima el riesgo de refinanciamiento), la evaluación de fondeo puede ser mayor a la indicada por el GSFR –aunque no esperamos que esto ocurra a menudo. Este podría ser el caso si, por ejemplo, una casa de bolsa realiza reportos con acuerdos de recompra y transacciones de reportos solamente con la más alta calidad de colateral y su libro está totalmente calzado en términos de plazo.

191. El riesgo cambiario del fondeo no apoya la evaluación del fondeo cuando una casa de bolsa tiene descalces en moneda extranjera importantes que no están cubiertos o cuando su dependencia del fondeo externo (neto de activos o pasivos externos) es más importante que la que se refleja en el ancla.

192. Algunas casas de bolsa se benefician del acceso directo y continuo al fondeo de los bancos centrales. La presencia de este factor apoya una evaluación de fondeo como ‘adecuado’ o superior solamente hasta el punto en que parece necesario utilizarla. En ese punto, bajaríamos la evaluación del fondeo a ‘moderado’ o inferior porque la fortaleza de tener acceso a tal fondeo se vería contrarrestada por una debilidad dada la dependencia continua o potencial de tal fondeo para mantenerse en operación.

2) Liquidez

193. El análisis de liquidez se centra en la capacidad de la casa de bolsa para manejar sus necesidades de liquidez en condiciones adversas de mercado y económicas y en su probabilidad de supervivencia durante un periodo extendido en tales condiciones. La evaluamos comparando las fuentes y los usos potenciales (vea la Tabla 27).

194. Generalmente, las casas de bolsa celebran contratos financieros en los cuales el margen (o garantía) se registra a su favor o de su contraparte. También celebran contratos en los cuales se promete a los inversionistas la estabilidad del valor del activo. Por ejemplo, una casa de bolsa compra un activo mediante un reporto y luego vuelve a hipotecar el activo vendiéndolo, pero ofrece venderlo nuevamente a la contraparte original al precio original. Esta situación deja a la casa de bolsa expuesta al riesgo de mercado si el precio del activo cambia antes de volver a comprarlo con el fin de cumplir su obligación con la primera contraparte. Estos financiamientos dificultan medir con seguridad la probabilidad y tamaño de todas las necesidades potenciales de liquidez en una situación de estrés. Cuanto más probable y sustancial es el impacto de una reducción en la disponibilidad o en la economía de las fuentes de fondeo de una casa de bolsa, más necesarios son los recursos líquidos de respaldo para compensar este riesgo. El análisis de liquidez incluye la evaluación de las potenciales demandas de liquidez con relación a las fuentes de liquidez:

- Liquidez en el balance, incluyendo el LCM, lo apropiado que sean los supuestos estándar del LCM para la casa de bolsa en particular y la dependencia del financiamiento del banco central, y
- La administración de los riesgos de liquidez fuera del balance y estresados, incluyendo el tamaño y la complejidad de las necesidades y demandas de liquidez contingente y de las llamadas de margen y garantía con respecto a la liquidez no disponible.

195. El acceso al financiamiento del banco central respalda la evaluación cuando una empresa casa de bolsa no lo usa o ha demostrado que no depende de él. La dependencia del fondeo del banco central baja la evaluación de liquidez normalmente a 'débil'.

196. Los supuestos estándar del LCM apoyan la evaluación cuando no subestiman los flujos de salida de pasivos de corto plazo o sobreestiman la liquidez del activo. Cuando nuestro análisis revela debilidades importantes de liquidez o fortalezas que nuestros indicadores no pueden capturar, la evaluación de liquidez puede subir o bajar. Cuando los recortes de valor usados para evaluar la liquidez de valores u otros activos financieros subestiman de manera importante la liquidez de los activos y no subestiman las demandas de liquidez de la casa de bolsa, podemos subir la evaluación por arriba de lo que indica el LCM. Por el contrario, si los supuestos estándar del LCM sobreestiman la liquidez de los activos de una compañía o subestiman las demandas potenciales de liquidez de una casa de bolsa, normalmente bajaríamos la evaluación de liquidez por debajo de la que se deriva del LCM.

197. Por ejemplo, la evaluación de liquidez puede ser más fuerte cuando el LCM sobreestima el riesgo de liquidez, cuando los riesgos de liquidez contingentes están bien cubiertos y cuando los indicadores del mercado no nos sugieren que ha decaído la confianza de los acreditados y/o de los accionistas en la empresa. Un ejemplo en el que el LCM puede sobreestimar el riesgo de liquidez es una casa de bolsa cuyos activos comprenden casi en su totalidad un riesgo muy bajo, que tiene instrumentos respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) con calificaciones muy altas en un país donde se negocian activamente, tales como los créditos estudiantiles en Estados Unidos o las cuentas por cobrar de tarjetas de crédito, los cuales pueden ser más líquidos que el recorte de valor de 100% usado para calcular el LCM.

198. El alcance y complejidad de las demandas de liquidez contingente fuera del balance apoyan la evaluación de la liquidez cuando aplican todas las siguientes situaciones:

- La casa de bolsa no tiene operaciones importantes de derivados en el mercado extrabursátil (OTC) u operaciones bursátiles, o tiene suficiente liquidez excedente o acceso a liquidez externa para cubrir estas operaciones.
- La empresa mantiene protecciones de liquidez de alta calidad (tales como efectivo, valores no comprometidos de alta calidad y líneas de fondeo disponibles comprometidas) que exceden las llamadas de margen y colateral y otras necesidades de liquidez por estrés.
- El riesgo de liquidez de la sensibilidad a la confianza de los clientes no es importante porque una casa de bolsa no tiene una exposición importante a clientes más sensibles a la confianza, o su manejo conservador del colateral o liquidez excedente significativa limita este riesgo.

199. Las barreras materiales al movimiento de liquidez entre las entidades de la casa de bolsa no apoyan una liquidez más fuerte y generalmente bajan la evaluación de liquidez. Sin embargo, la evaluación cualitativa puede apoyar una evaluación de liquidez más fuerte cuando no prevalecen descalces importantes a nivel de los miembros individuales del grupo o cuando no hay impedimentos materiales para realizar movimientos de liquidez cruzados entre los miembros. Si las operaciones de una empresa se realizan fuera de las subsidiarias reguladas, no se espera que los reguladores interfieran con los flujos de fondeo o liquidez normales o necesarios entre los miembros. La casa de bolsa o sus entidades reguladas no se encuentran bajo estrés financiero que parece probable que aumente significativamente la probabilidad de interferencia regulatoria. En particular, la evaluación considera limitaciones sobre la fungibilidad para las entidades que consideramos "subsidiarias aisladas" bajo nuestra "Metodología de Calificaciones de Grupo".

TABLA 27

EVALUACIONES DE LIQUIDEZ PARA CASAS DE BOLSA

Evaluación	Qué significa	Lineamiento
Fuerte	Refleja nuestra opinión de que una casa de bolsa está bien preparada para satisfacer las demandas de liquidez bajo condiciones de estrés de mercado por al menos 12 meses.	<p>Se cumplen todas las condiciones siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La casa de bolsa tiene una capacidad considerable en exceso para satisfacer las necesidades potenciales de liquidez estresada durante más de 12 meses, como normalmente lo indica un LCM que se espera sea mayor a 1.5x; • Las llamadas potenciales de margen o garantías, descalces de liquidez, barreras ante la fungibilidad o concentraciones, son modestas en tamaño y alcance en relación con la liquidez excedente; • Los activos son al menos tan líquidos y cualquier fondeo proveniente de las cuentas por pagar a clientes bursátiles y depósitos de bancos y otras fuentes estables de fondeo son al menos tan estables como las que se asumen en el LCM; • Si la casa de bolsa tiene derivados extrabursátiles (OTC), negocios de operación bursátil, u otras demandas de liquidez contingente fuera del balance potencialmente importantes o complejas, estas son modestas en relación con las fuentes de liquidez disponibles (incluyendo fuentes de LCM excedentes menos cualquier déficit de GSFR, y fuentes externas incluyendo las provenientes de un banco central), y • La protección de los activos de clientes y la administración del colateral no representan un riesgo material adicional.
Adecuada-Alta	Refleja nuestra opinión de que una casa de bolsa tiene capacidad para satisfacer sus necesidades bajo condiciones de estrés de mercado por al menos 12 meses.	<p>Se cumple una de las siguientes tres condiciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • El LCM indica que la casa de bolsa tiene capacidad excedente para satisfacer las necesidades potenciales estresadas de liquidez durante más de 12 meses, que normalmente indica un LCM esperado entre 1x y 1.5x y el riesgo adicional de liquidez es modesto; • El LCM respalda una evaluación como 'moderada' o 'adecuada-baja', pero las fuentes adicionales de liquidez no capturadas en el LCM, en especial el acceso al banco central, compensan sobradamente las indicaciones de riesgo de liquidez, o • El LCM respalda una evaluación 'fuerte', pero las señales de riesgo adicional de liquidez o las demandas no capturadas en las consideraciones del LCM son negativas para la evaluación de liquidez y bajan la evaluación final. Los índices de liquidez y los indicadores del mercado no identifican a la casa de bolsa como atípica.
Adecuada-baja	Refleja nuestra opinión de que una casa de bolsa puede satisfacer sus demandas de liquidez bajo un estrés moderado de mercado para los siguientes 12 meses, pero las condiciones de estrés más severas o más prolongadas en el mercado podrían ser un desafío.	<p>Se cumple una de las tres siguientes condiciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Esperamos que la casa de bolsa pueda satisfacer sus demandas de liquidez incluso bajo estrés, pero su capacidad para satisfacer demandas de liquidez más severamente estresadas puede ser tensa, como usualmente lo indica el LCM entre 0.9x y 1x; • Aunque el LCM señala una cobertura 'fuerte', se evalúa 'adecuada-baja' cuando está presente una combinación de debilidades, incluyendo dos o más de las siguientes y no están compensadas por fortalezas que permitirían una evaluación 'adecuada-alta': sensibilidad más alta de los depósitos u operaciones bursátiles, potencial de barreras para la fungibilidad de los recursos del grupo, indicios de que la liquidez de los activos es sustancialmente más débil que los supuestos estándar, exceso de activos con problemas, u otras señales de más riesgo de liquidez, o • El LCM indica una cobertura 'adecuada-alta' pero una combinación de barreras para el movimiento de capital y liquidez, activos con problemas, concentraciones del fondeo o debilidad en la evaluación cualitativa indican un riesgo adicional de liquidez, pero no tan severo como para sugerir que la liquidez es menos que adecuada.
Moderada	Refleja nuestra opinión de que una casa de bolsa podrá satisfacer sus demandas de liquidez bajo condiciones normales del mercado durante los siguientes 12 meses, pero es vulnerable al estrés moderado o prolongado del mercado u otro tipo de estrés.	<p>Se cumple una de las siguientes dos condiciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La casa de bolsa podría afrontar un desafío para satisfacer sus demandas de liquidez bajo condiciones adversas durante los siguientes 12 meses, como se indica por el LCM esperado inferior a 0.9x y por los indicios adicionales de riesgo de liquidez no capturados en el LCM, o • El LCM indica una cobertura 'adecuada-alta' pero las demandas sustanciales o complejas de liquidez fuera del balance u otro riesgo adicional de liquidez podrían dejar la liquidez de la casa de bolsa más expuesta ante un estrés moderado.
Débil	Refleja nuestra opinión de que la liquidez de una casa de bolsa es vulnerable bajo condiciones esperadas o es altamente dependiente del respaldo de liquidez oficial, que está disponible pero puede ser finito.	<p>Se cumple una de las siguientes dos condiciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La casa de bolsa no tiene acceso a los mercados de capitales de deuda no garantizada. Para fines de refinanciamiento, la casa de bolsa tiene acceso y depende de las líneas de crédito del gobierno o del banco central, y no está claro si la casa de bolsa puede fondearse de manera independiente en el mercado durante los siguientes seis meses. El respaldo de liquidez de los bancos centrales o gobiernos está disponible actualmente pero puede ser finito, o • Esperamos que la casa de bolsa afronte un desafío para satisfacer sus demandas de liquidez durante los siguientes 12 meses, como lo señala el LCM esperado por debajo de 0.9x y señales adicionales de riesgo de liquidez sustancial no capturadas en el LCM. Sin embargo aún no se ha identificado una trayectoria al incumplimiento.

F. Ajuste de calificaciones comparables

200. Después de considerar todos los otros factores específicos de la entidad, podemos ajustar el SACP o PCG no respaldado en un nivel (*notch*), a la alza o a la baja, o dejarlo sin cambio, con base en nuestro análisis de calificaciones comparables. Este análisis es una revisión holística del perfil crediticio individual de una empresa, en el cual evaluamos sus características crediticias en conjunto. Una evaluación positiva conduce a un SACP o PCG no respaldado en un nivel más alto, una evaluación negativa lleva a un SACP o un PCG no respaldado en un nivel (*notch*) más bajo y una evaluación neutral indica un SACP o un PCG no respaldado sin cambio.

201. Generalmente, comparamos una entidad con todas las otras entidades en el mismo sector y país de domicilio. Más específicamente, el grupo de pares son IFNBs que están en el mismo sector y tienen SACP o PCGs no respaldados similares (es decir, el mismo o un *notch* más alto o más bajo). Sin embargo, los grupos de pares pueden incluir a otros. Por ejemplo:

- El grupo de pares puede incluir bancos en el mismo país cuando el SACP o el PCG no respaldado estén cerca del ancla del banco.
- El grupo de pares puede incluir IFNBs en el mismo sector pero en países diferentes, si existe un número insuficiente de pares locales o porque los pares regionales o mundiales conforman una comparación mejor.
- El grupo de pares puede incluir IFNBs de otros sectores cuando el negocio de la entidad se traslapa con o es adyacente al de otros sectores de IFNBs (por ejemplo, una finca que realiza operaciones de efectivo y garantía similar al de las casas de bolsa).

III. Influencia externa y limitaciones establecidas por la calificación soberana

202. Después de determinar el SACP o el PCG no respaldado, incorporamos entonces cualquier influencia potencial externa en una IFNB para determinar la ICR. Esto podría incluir influencia del grupo o del gobierno, garantías o la aplicación de los criterios para calificaciones por arriba del soberano.

A. Influencia del grupo

203. Continuamos considerando cualquier influencia de grupo en nuestras calificaciones de las IFNBs, aplicando la “Metodología de Calificaciones de Grupo”, publicada el 21 de noviembre de 2013. Esta metodología explica cómo nuestra evaluación sobre la probabilidad de respaldo extraordinario del grupo o de la controladora (o, a la inversa, la intervención negativa del grupo) se incorpora en la ICR o en una entidad que es miembro de un grupo.

B. Influencia del gobierno

204. Ciertos emisores que calificamos con estos criterios son ERGs, que son empresas potencialmente afectadas por la intervención extraordinaria del gobierno durante periodos de estrés. Con frecuencia, las ERGs están bajo control parcial o total de un gobierno (o gobiernos) y contribuyen a implementar políticas o a proveer servicios claves a la población (vea el párrafo 3 de “Entidades Relacionadas con el Gobierno (ERGs): Metodología y supuestos”, publicado el 9 de diciembre de 2010). Aplicamos estos criterios a las IFNBs que clasifiquen como ERGs para determinar sus SACP. Los criterios de ERGs explican cómo nuestra evaluación de un probable respaldo extraordinario del gobierno (o, a la inversa, intervención negativa del gobierno) se incorpora en la ICR de una entidad. Para las IFNBs que no sean ERGs, pero que sean declaradas instituciones financieras sistémicamente importantes por los reguladores, estos criterios toman en cuenta la probabilidad de que las empresas reciban respaldo extraordinario de un gobierno aplicando la Gráfica 4 y los párrafos 162-205 de “Bancos: Metodología y Supuestos de Calificación”. En nuestra experiencia, normalmente pocas IFNBs se benefician del respaldo extraordinario del gobierno.

C. Garantías u otra influencia externa

205. También seguimos considerando las garantías que respaldan la calidad crediticia de las IFNBs. Si una IFNB tiene garantías sobre todas sus obligaciones financieras y si las garantías cumplen los criterios establecidos en “Criterios de Garantía-Financiamiento Estructurado”, publicado el 7 de mayo de 2013, la calificación de la IFNB sería la ICR del garante o la ICR derivada de la aplicación de estos criterios, la que sea más alta.

D. Calificación por arriba del soberano

206. Finalmente, aunque poco probable, si calificamos una IFNB por arriba de la calificación del soberano en el cual está ubicada, aplicaríamos “Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos”, publicado el 19 de noviembre de 2013 para determinar el número máximo de niveles (*notches*) que una IFNB es calificada por arriba del soberano.

VI. CRITERIOS Y ANÁLISIS RELACIONADOS

Criterios relacionados

- Metodología de Calificaciones de Grupo, 19 de noviembre de 2013.
- Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos, 19 de noviembre de 2013.
- *Quantitative Metrics For Rating Banks Globally: Methodology And Assumptions*, 17 de julio de 2013.
- Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC', 1 de octubre de 2012.
- Bancos: Metodología y Supuestos de Calificación, 9 de noviembre de 2011.
- Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA), 9 de noviembre de 2011.
- Entidades relacionadas con el gobierno (ERGs): Metodología y Supuestos, 9 de diciembre de 2010.
- Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones, 1 de octubre de 2010

Criterios completamente sustituidos:

- *Rating Securities Companies*, 9 de junio de 2004
- Calificación de Instituciones Financieras, 2 de septiembre de 2010

Criterios parcialmente sustituidos:

- *Assumptions: Analytical Adjustments For Captive Finance Operations*, 27 de junio de 2008.
- *Commercial Paper II: Finance Companies*, 22 de marzo de 2004.
- Calificación de Empresas Financieras, 18 de marzo de 2004
- *Finance Company Ratios*, 18 de marzo de 2004

VII. APÉNDICE

A. Calibración de las calificaciones

207. Calibramos nuestros criterios para calificar IFNBs con base en nuestro análisis del historial de incumplimientos, el impacto de varias crisis financieras y económicas sobre la calidad crediticia de las IFNBs, la fortaleza crediticia de los sectores de las IFNBs comparada con la de otros sectores y nuestro marco del comportamiento de nuestras calificaciones crediticias a lo largo del tiempo a través de los ciclos económicos. Explicamos nuestro marco en tres artículos: "Entendiendo las Definiciones de Calificación de Standard & Poor's", publicado el 3 de junio de 2009"; "*Credit Stability Criteria*", publicado el 3 de mayo de 2010 y "*The Time Dimension Of Standard & Poor's Credit Ratings*", publicado el 22 de septiembre de 2010.

208. Típicamente, las IFNBs no están reguladas o están ligeramente reguladas, y en general, la ausencia de un marco regulatorio se refleja en las estadísticas de incumplimiento y transición, que muestran calificaciones más altas y una estabilidad mayor para los bancos con respecto a las IFNBs (vea "*2012 Annual Global Financial Institutions Default And Rating Transition Study*", publicado el 25 de julio de 2013).

209. En consecuencia, aunque las ICR de Standard & Poor's para las IFNBs abarcan toda la escala de calificación, una gran proporción de calificaciones son 'BBB' o más bajas. De las calificaciones de IFNBs, aproximadamente dos tercios son actualmente 'BBB-' o más altas (incluyendo calificaciones públicas y confidenciales). De estas, aproximadamente una cuarta parte están en la categoría 'A', justo un poco más de una tercera parte están en la categoría 'BBB', con solamente menos de una décima parte en la categoría 'AA', para emisores financieros no bancarios. Nuestro universo calificado está muy concentrado en los países desarrollados y en IFNBs medianas a grandes y es probable que muchas de las IFNBs no calificadas caerían en las categorías de calificación 'B' o 'CCC'.

210. Las principales fuentes que hemos utilizado para revisar la historia de los incumplimientos de las instituciones financieras son los estudios de incumplimiento de Standard & Poor's (vea "*2012 Annual Global Financial Institutions Default And Rating Transition Study*", publicado el 25 de julio de 2013, que cubre el desempeño de las calificaciones de las instituciones financieras de Standard & Poor's, tanto en términos de transición como de incumplimiento, durante el periodo 1981-2012). El estudio cubre bancos e instituciones no bancarias. Los índices de incumplimiento se incrementaron durante los periodos de estrés económico, como las desaceleraciones económicas, o después de catástrofes importantes, pero se mantuvieron relativamente bajos. El estudio señala que las IFNBs divergen de los bancos en términos del perfil de calificaciones. A nivel mundial, la mediana de la calificación para las entidades no bancarias se ha mantenido consistentemente un nivel (notch) o dos por debajo de la mediana de la calificación para los bancos desde principios de los 90, pero la brecha se cerró en 2012.

211. Nuestros criterios incluyen la información de varios periodos de estrés acentuado que se tradujeron en incumplimientos de algunas IFNBs. Nuestro estudio de incumplimiento señala el incumplimiento de las entidades no bancarias remontándose hasta 1982. Varias fincos incumplieron en Estados Unidos durante el mismo periodo de estrés macroeconómico en ese país, en el cual incumplieron los bancos de ahorro y préstamos y nuevamente durante el periodo de un incremento en los incumplimientos hipotecarios, algunas requirieron del respaldo financiero del gobierno durante la crisis financiera de 2007-2009. Para las casas de bolsa, en 2011, MF Global incumplió rápidamente después de perder la confianza de sus contrapartes y fuentes de fondeo.

212. Los criterios abordan mundialmente los problemas que ocasionaron estos incumplimientos, incluyendo la introducción de nuevos indicadores de liquidez y capital, incorporando nuestro análisis del entorno macro (mediante el ancla, que es el punto de inicio para la asignación de una calificación) y reduciendo el énfasis en las utilidades en nuestro análisis para todas las IFNBs.

B. Recorte de valor para los cálculos de fondeo y liquidez de las casas de bolsa

TABLA 28

RECORTES PARA CASAS DE BOLSA – ÍNDICE DE FONDEO ESTABLE BRUTO

(B) Fondeo estable disponible / (A) Necesidades de fondeo estable bruto

Concepto	Recortes (%)
A. Necesidades de fondeo estable bruto = total de	
Efectivo no restringido	0
Reportos con acuerdo de recompra con instituciones financieras que vencen en menos de un año	0
Reportos con acuerdo de recompra con instituciones financieras con vencimiento en más de un año	100
Reportos con acuerdo de recompra con clientes con vencimiento en más de un año	100
Reportos con acuerdo de recompra con clientes con vencimiento en menos de un año	50
Cuentas por cobrar de corredores bursátiles y organizaciones de compensación	10
Cuentas por cobrar de clientes de operaciones bursátiles	10
Préstamos a bancos con vencimiento dentro de un año	0
Préstamos a bancos con vencimiento en más de un año	100
Cartera total de crédito (neta) – todos los vencimiento (distintos de los préstamos de margen)	100
Activos derivados	0
Activos de seguros y entidades excluidas de interés variable consolidado	0
Intangibles	0
Todos los “otros activos” (fijos, ilíquidos, como propiedades, planta y equipo, etc.).	100
Compromisos, garantías y cartas de crédito fuera del balance	5
Porción ilíquida de valores propios (disponibles y no disponibles):	
-Deuda del soberano de origen y agencias del gobierno	0
-Gobierno sub-soberano	0
-Certificado de depósito/papel comercial	0
-Gobierno extranjero	0
- Valores respaldados por hipotecas (MBS) respaldados por el gobierno, política de deuda bancaria	0
- Bonos cubiertos (covered bonds), excluyendo los propios	0
-Deuda bancaria	50
- Deuda corporativa	50
- Otros MBS y fondos de inversión	50
-Otros instrumentos de deuda	50
-Acciones y oro	50
-Préstamos	100
- Instrumentos respaldados por activos (diferentes de los MBS)	100
- Materias primas básicas (Commodities) (excluir el oro si es revelado)	100
- Otros (por ejemplo acciones no listadas)	100
B. Fondeo estable disponible = total de:	
Depósitos de clientes – todos los vencimientos	100
Depósitos mayoristas con vencimiento en menos de un año	0
Depósitos mayoristas con vencimientos en más de un año	100
Cuentas por pagar a intermediarios/operadores y organizaciones de compensación	0
Cuentas por pagar de clientes de operaciones bursátiles	0
Reportos con acuerdo de recompra– todos los vencimientos	0
Pasivos por intermediación no de derivados (por ejemplo, posiciones cortas)	0
Pasivos por derivados	0
Deuda, híbridos y participación minoritaria, con opciones de venta (puts) con vencimiento de menos de un año	0
Deuda emitida con vencimiento de más de un año	100
Capital total neto de intangibles	100

TABLA 28
RECORTES PARA CASAS DE BOLSA – ÍNDICE DE FONDEO ESTABLE BRUTO (CONTINUACIÓN)

(C) Liquidez disponible / (D) necesidades de liquidez en el balance	
Concepto	Tasas de avance (%)
C. Liquidez disponible = total de:	
Efectivo no-restringido	100
Préstamos a bancos (neto) con vencimiento en un año	100
Reportos con acuerdo de recompra con instituciones financieras con vencimiento en más de un año	100
Reportos con acuerdo de recompra con clientes con vencimiento en menos de un año	25
Líneas no garantizadas comprometidas en más de un año	75
Porción líquida de instrumentos propios (disponibles y no disponibles):	
-Soberano de origen y entidades de gobierno	100
-Gobierno sub-soberano	100
-Certificado de depósito/papel comercial	100
-Gobierno extranjero	100
-Instrumentos respaldados por hipotecas (MBS) respaldados por el gobierno, política de deuda bancaria	100
-Bonos cubiertos (covered bonds), excluyendo los propios	100
-Deuda bancaria	50
-Deuda corporativa	50
-Otros MBS y fondos de inversión	50
-Otros instrumentos de deuda	50
-Acciones y oro	50
-Créditos	0
-Instrumentos respaldados por activos (diferentes de los MBS)	0
-Materias primas básicas (Commodities) (excluyendo el oro si es revelado)	0
-Otros (por ejemplo participaciones; acciones no listadas)	0
D. Necesidades de liquidez en el balance = total de:	
Depósitos de clientes – todos los vencimientos	0
Otros depósitos bancarios que vencen en menos de un año	100
Otros depósitos bancarios que vencen en más de un año	0
Cuentas por pagar a intermediarios/operadores y organizaciones de compensación	10
Cuentas por pagar de clientes bursátiles	10
Deuda de corto plazo y deuda con vencimiento dentro de un año	100
Reportos con acuerdo de recompra – todos los vencimientos	100
Aceptaciones bancarias	100
Pasivos por intermediación no de derivados (por ejemplo, posiciones cortas)	100
Pasivos por derivados	0
Deuda y otro capital con opciones de venta (puts) o que vence en menos de un año	100
Compromisos, garantías y cartas de crédito fuera del balance	5

VIII. GLOSARIO

Activos ajustados. Los activos tal como se reportan, menos los fondos estatutarios de seguro, intangibles y reservas para pérdidas crediticias en países donde dichas reservas se representan como cuenta de pasivo.

Capital común ajustado. Capital común y participación minoritaria del capital menos reservas de revaluación, crédito mercantil, otros intangibles, cupones segregables (efecto impositivo), e impuestos diferidos u otros impuestos diferidos no permitidos por los reguladores, más o menos cualquier otro ajuste de capital.

Capital total ajustado. Capital total ajustado más las reservas consideradas como generales o no adjudicadas, más las ganancias no realizadas, menos capital en las subsidiarias no consolidadas, menos capital de subsidiarias de seguros, menos cualquier ajuste por activos bursatilizados.

Gravamen de activos. Los activos son gravados cuando están adjudicados contractualmente o legalmente garantizados para asuntos específicos de fondeo u otras obligaciones de pago. Cuando los activos son gravados, no están disponibles para ayudar a pagar una deuda no garantizada u otra obligación de pago, hasta que la deuda garantizada haya sido pagada.

Fondeo estable disponible (ASF, por sus siglas en inglés). La suma del capital neto total de intangibles, depósitos de clientes, y fondeo interbancario de largo plazo y mercado de deuda, incluyendo instrumentos híbridos con mínimo contenido de capital con vencimiento después de un año.

Activos ajustados promedio. Promedio de los activos ajustados de los periodos anteriores y el actual.

Activos líquidos. La suma de efectivo no restringido, préstamos interbancarios de corto plazo y reportos con acuerdo de recompra y préstamo de valores con bancos con vencimientos dentro de un año, reportos con acuerdo de recompra a corto plazo y préstamo de valores con entidades no bancarias neto de recorte con vencimiento dentro de un año y tenencias de valores netas de recorte. Para los recortes de valor, véase el Apéndice B.

Sensibilidad a la confianza. La evaluación cualitativa de la sensibilidad o vulnerabilidad de una entidad a la erosión de la confianza en el mercado. Algunas entidades son más vulnerables a la confianza en el mercado que otras, debido a sus modelos de negocios y mezcla de fondeo.

Utilidades fundamentales. Utilidad neta (antes de participaciones de no-control) (-) ingreso no recurrente/especial (+) gasto no recurrente/especial (+) crédito mercantil y afectación de intangibles relacionadas con fusiones y adquisiciones (M&A, por sus siglas en inglés) o amortización (+) adjudicación de fondos para el riesgo general bancario (-) distribuciones adeudadas sobre todos los instrumentos de capital híbrido representada como capital (+/-) otros ajustes (+/-) impacto fiscal de todos los ajustes anteriores.

Doble apalancamiento. Calculado como inversiones de la compañía controladora en subsidiarias divididas entre el capital contable de la compañía controladora (no consolidada). El doble apalancamiento hace dependiente a la compañía controladora no operativa (NOHC, por sus siglas en inglés), en parte, de los dividendos para cumplir con los pagos de interés de la deuda externa.

Capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas (Earnings buffer) para las casas de bolsa. Indicador que mide la capacidad de utilidades para absorber las "pérdidas normalizadas" a través del ciclo de crédito. La capacidad de generación de utilidades para soportar pérdidas se calcula como las utilidades fundamentales más el promedio de tres años de las reservas menos las pérdidas normalizadas, todo dividido entre los RWAs esperados del RAC. Las pérdidas crediticias normalizadas se definen de acuerdo con el marco del RAC.

EBITDA. Siglas en inglés para utilidad operativa antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

Riesgo económico. Uno de los dos principales componentes analíticos (junto con el riesgo de industria) que determina nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés), designado para evaluar y comparar los sistemas bancarios mundiales. Utilizamos el BICRA para establecer el ancla – el primer paso para determinar la calificación de una IFNB. El riesgo económico de un sector bancario se determina por la estructura y estabilidad de la economía de un país, junto con la flexibilidad de política macroeconómica del gobierno central, desequilibrios reales o potenciales en la economía y el riesgo crediticio de los participantes económicos – principalmente personales y empresariales.

Índice RAC esperado. El indicador principal de capital para las casas de bolsa, es un indicador de la suficiencia de capital ajustado por riesgo prospectivo utilizando el RACF. El índice RAC esperado refleja nuestra estimación del CTA y del RWA sobre el horizonte de tiempo RACF. Las exposiciones y CTA utilizados se basan en los reportes completos financieros y regulatorios recientes, actualizados para nueva información y revisiones a nuestras estimaciones de componentes de CTA o a los aportes de exposición utilizados para calcular RWAs. El CTA estimado no incluye utilidades proyectadas, de manera que los dividendos solo se deducen si esperamos que sean un excedente de las utilidades.

Flexibilidad financiera. Una evaluación cualitativa del capital de una entidad que contribuye a nuestra evaluación total de capital, apalancamiento y utilidades. La evaluación de la flexibilidad financiera considera la capacidad de una entidad para retener capital, reasignar el capital entre las subsidiarias y recaudar nuevo capital, entre otros factores

Entidades relacionadas con el gobierno (ERGs). Empresas potencialmente afectadas por la intervención extraordinaria del gobierno durante los periodos de estrés. Con frecuencia, las ERGs están parcial o totalmente controladas por un gobierno (o gobiernos) y contribuyen a implementar políticas o para entregar servicios claves a la población. Sin embargo, algunas entidades con poca o nula propiedad del gobierno podrían también ser consideradas ERGs, si consideramos que podrían beneficiarse del respaldo extraordinario del gobierno debido a su importancia sistémica o rol crítico como proveedores de bienes y servicios.

Necesidades de fondeo estable bruto. Este indicador es solo para las casas de bolsa. Es la suma de los préstamos a clientes, reportos con acuerdo de recompra de corto plazo y préstamos de valores con clientes con vencimiento dentro de un año neto de recorte, cuentas por cobrar de préstamos interbancarios a largo plazo y reportos con acuerdo de recompra y préstamos de valores con vencimientos después de un año, tenencias netas de valores con recorte, efectivo restringido (excluyendo los montos segregados para los clientes), cuentas por cobrar de los clientes, corredores de bolsa y organizaciones de compensación neta de recorte, todos los activos no relacionados con empresas no aseguradoras o excluidos de otra forma y equivalentes crediticios fuera del balance netos de recorte.

Índice de fondeo estable bruto (GSFR, por sus siglas en inglés). Este indicador es solo para las casas de bolsa. Es el índice de fondeo estable disponible a necesidades de fondeo estable bruto.

Riesgo de ña industria. Uno de los dos principales componentes analíticos (junto con el riesgo económico) que determina nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés), designado para evaluar y comparar los sistemas bancarios mundiales. Utilizamos el BICRA para establecer el ancla – el primer paso para determinar la calificación de una IFNB. El riesgo de la industria se determina por la calidad y efectividad de la regulación bancaria y el historial de las autoridades para reducir la vulnerabilidad ante las crisis financieras, el ambiente competitivo de la industria bancaria de un país – incluyendo el apetito al riesgo, estructura y desempeño de la industria – y posibles distorsiones en el mercado. El riesgo de la industria también aborda el rango y la estabilidad de las opciones de fondeo disponibles a los bancos, incluyendo el rol del banco central y del gobierno.

Calificación crediticia de emisor (ICR, por sus siglas en inglés). La ICR de Standard & Poor's es una opinión en prospectiva acerca de la calidad crediticia general de un deudor. Esta opinión se enfoca en la capacidad y disposición del deudor para cumplir con sus compromisos financieros conforme se hacen exigibles. No es aplicable a alguna obligación financiera específica porque no toma en cuenta la naturaleza y provisiones de la obligación, su postura en la bancarrota o liquidación, preferencias estatutarias o la legalidad o exigibilidad de la obligación.

Índice de apalancamiento. Índice de deuda a capital total ajustado, utilizado cuando se evalúan las empresas financieras.

Índice de cobertura de liquidez. Índice de las fuentes de liquidez en el balance divididas entre las necesidades de liquidez en el balance, utilizado cuando se evalúan las casas de bolsa. Las fuentes de liquidez en el balance se componen de activos líquidos, excluyendo activos segregados más líneas no garantizadas comprometidas disponibles netas de recorte. Las necesidades de liquidez en el balance se componen del fondeo mayorista de corto plazo más las cuentas por pagar a los clientes, corredores de bolsa y organizaciones de compensación netas de recorte y los compromisos fuera de balance netos de recorte.

Experiencia de pérdida. La pérdida se genera por las reducciones en el capital disponible debido a las operaciones de negocios. Típicamente estas pérdidas están relacionadas con el crédito y asociadas con los préstamos que se incumplen o que se renegocian con afectación al acreedor (la finco). También pueden surgir de las relaciones con la contraparte en las cuales existen pagos adeudados por la finco a la contraparte. También pueden estar relacionadas con los problemas de operación como las sanciones evaluadas por los reguladores o en acuerdos judiciales para resolver transacciones de negocios relacionadas con créditos. Finalmente, la experiencia de pérdida también puede relacionarse con las pérdidas con base en el mercado, como una pérdida en valor en la venta de uno o más activos. La experiencia de pérdida es la suma de dichas pérdidas durante periodos específicos.

Margen de intereses netos (NIM, por sus siglas en inglés). Ingreso por intereses netos divididos entre activos productivos promedio sobre una base anualizada.

Calidad del capital. Evaluación del capital que toma en cuenta la porción de capital consistente de capital ajustado común y el monto del apalancamiento doble utilizado por una entidad.

Retorno sobre activos promedio (ROAA, por sus siglas en inglés). Ingreso neto después de renglones extraordinarios divididos entre los activos totales promedio.

Estabilidad del ingreso. Indicador que toma en cuenta la dinámica de ingreso de una entidad y la estabilidad histórica del ingreso.

Marco de capital ajustado por riesgo (RACF, por sus siglas en inglés). El marco consistente a nivel mundial que utilizamos para medir el capital de una institución financiera.

Índice del capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés). Uno de los principales indicadores de capital para las empresas financieras. Se mide como capital total ajustado (CTA) dividido entre los activos ponderados por riesgo (RWA, por sus siglas en inglés). Refleja nuestras expectativas para el balance, incluyendo las utilidades y las iniciativas de manejo de capital previstas para un horizonte de dos años, con énfasis principal en el año actual.

Índice de apalancamiento para casas de bolsa. Mide el apalancamiento de capital simple en el balance. Se calcula de una de dos formas, con base en el uso de la compensación del régimen de contabilidad para los derivados reportados en el balance. Para las empresas que reportan posiciones de derivados netas por contraparte (como bajo los principios contables generalmente aceptados, PCGA), se calcula como capital común ajustado dividido entre los activos ajustados. Para las empresas que reportan derivados en el balance sobre una base bruta (como de acuerdo con la contabilidad de las Normas Internacionales de Presentación de Informes Financieros (IFRS, por sus siglas en inglés), se calcula como capital común ajustado dividido entre activos ajustados menos el 90% de cuentas por cobrar por derivados.

Fondeo de mercado de corto plazo. La suma de fondeo interbancario de corto plazo y del fondeo de mercado de deuda con vencimiento dentro de un periodo de un año, reportos con acuerdo de recompra y préstamo de valores, aceptaciones bancarias y pasivos por intermediación no de derivados.

Necesidades de fondeo estable (SFN, por sus siglas en inglés). Incluye préstamos al cliente, una proporción de reportos con acuerdo de recompra de corto plazo con entidades no bancarias, préstamos interbancarios y todos los reportos con acuerdo de recompra con bancos y entidades no bancarias con vencimiento después de un año, potencialmente más riesgosas y/o tenencias de instrumentos menos líquidos, dependiendo de su tipo de activo, efectivo restringido, todos los otros activos no derivados y una proporción de los equivalentes de crédito fuera del balance.

Índice de fondeo estable (SFR, por sus siglas en inglés). Índice de las fuentes de fondeo estable disponibles de una finco con relación a sus necesidades de fondeo estable. El SFR de una finco está definido con precisión de la misma forma que para los bancos en "Quantitative Metrics For Rating Banks Globally: Methodology And Assumptions", publicado el 17 de julio de 2013.

Activos ponderados por riesgo (RWA) de Standard & Poor's. Indicador que pondera el riesgo de los activos de una entidad. Se calcula al multiplicar la exposición a las clases de activos de una entidad por la correspondiente ponderación que asignamos a cada una de esas clases de activos.

Perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés). Opinión de Standard & Poor's sobre la calidad crediticia de una emisión o emisor, en la ausencia de intervención extraordinaria de su controladora o afiliada o gobierno relacionado. Utilizamos letras minúsculas, por ejemplo 'aaa' o 'aa' para designar a los SACP's y podemos modificar este símbolo con un signo '+' o '-', dependiendo de la especificidad del análisis relevante. Los SACP's no tienen perspectivas y no se colocan en Revisión Especial (CreditWatch).

Capital total ajustado (CTA). Definición consistente a nivel mundial sobre el monto de capital que tiene disponible una institución financiera para absorber pérdidas. El CTA incluye componentes de capital híbrido que son, en nuestra opinión, de alguna forma de una calidad más débil que aquellos incluidos en el capital común ajustado, nuestro indicador de capital fundamental consolidado. Este refleja nuestra opinión del contenido de capital de instrumentos híbridos de capital y las características similares a capital del capital preferencial. La fórmula para CTA se encuentra en la Tabla 2 de los criterios del RACF.

Valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés). Indicador de la pérdida potencial en valor de todos o un subconjunto del libro de intermediación durante un periodo definido para un intervalo de confianza dado.

Estos criterios representan la aplicación específica de los principios fundamentales que definen las opiniones de calificación y el riesgo crediticio. Su uso está determinado por los atributos específicos de una emisión o emisor, así como por la evaluación crediticia de Standard & Poor's Ratings Services, y de ser aplicable, los riesgos estructurales para la calificación específica de una emisión o emisor. La metodología y los supuestos pueden cambiar de tiempo en tiempo como consecuencia de las condiciones económicas y de mercado, por factores específicos del emisor o emisión, o por nueva evidencia empírica que afecte nuestra evaluación crediticia.

Copyright © 2014 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de disseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.standardandpoors.com (gratuitos), y www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P, GLOBAL CREDIT PORTAL y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.