

Crterios

Crterios | General

Metodología de calificaciones de grupo

Fecha de publicación en inglés (global): 19 de noviembre de 2013

Fecha de revisión global (inglés): 22 de diciembre de 2016

Fecha de publicación global (español): 19 de mayo de 2017

Contacto analítico principal:

Pablo F Lutereau, Buenos Aires 54 (11) 4891-2125; pablo.lutereau@spglobal.com

Contactos secundarios:

Ron Joas, CPA, Nueva York 1 (212) 438-3131; ron.joas@spglobal.com

Anthony J Flintoff, Melbourne 61 (3-9631-2038; anthony.flintoff@spglobal.com

Gavin J Gunning, Melbourne (61) 3-9631-2092; gavin.gunning@spglobal.com

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

Oficiales de criterios:

Michelle M Brennan, Londres 44 (20) 7176-7205; michelle.brennan@spglobal.com

Mark Puccia, Nueva York 212-438-7233; mark.puccia@spglobal.com

Peter Kernan, Londres (44) 20 7176 3618; peter.kernan@spglobal.com

Nik Khakee, Nueva York 212-438-2473; nik.khakee@spglobal.com

Índice

I. ALCANCE DE LOS CRITERIOS	3
II. RESUMEN DE LOS CRITERIOS	4
III. METODOLOGÍA	7
A. Identificación de los miembros del grupo	8
B. Perfil Crediticio de Grupo (PCG)	8
C. Estatus de grupo de miembros individuales	11
D. Determinación del SACP de los miembros de un grupo	15
E. Asignación de la Calificación Crediticia de Emisor (ICR)	15
F. Entidades de grupo con calificaciones por arriba del soberano	16
IV. METODOLOGÍA: GRUPOS DE SERVICIOS FINANCIEROS	16
A. Identificación de miembros de un grupo de instituciones financieras	16
B. Estatus de grupo de miembros de un grupo de servicios financieros	16
C. Entidades del grupo de servicios financieros con calificaciones por arriba de las del soberano	19
D. Subsidiarias aisladas de un grupo de servicios financieros	19
E. Subsidiarias de un grupo de seguros como beneficiarias de pólizas de garantías y otros contratos de respaldo	21
F. Compañías controladoras de seguros	23
G. Compañías controladoras no operativas de instituciones financieras	25
V. METODOLOGÍA: GRUPOS OBLIGADOS SOLIDARIOS DE FINANZAS PÚBLICAS DE ESTADOS UNIDOS	27
VI. METODOLOGÍA: GRUPOS CORPORATIVOS	29
A. Identificación de los miembros de un grupo corporativo	29
B. Estatus de grupo de miembros de grupos corporativos específicos	30
C. Calificación de entidades que son parte de un grupo corporativo por arriba de la calificación soberana	35
X. APÉNDICES	36
Apéndice A: Glosario	36
Apéndice B: Preguntas frecuentes: Implicaciones de la membresía de un grupo de instituciones financieras	38
Apéndice C: Criterios que se reemplazan total o parcialmente	40
Apéndice D: Aplicación específica de la interacción entre los criterios de ERG y los de Metodología de Calificaciones de Grupo	40
Apéndice E: Preguntas frecuentes sobre los miembros de grupos corporativos	41
Apéndice F: Preguntas frecuentes aplicables a todos los sectores	45
Apéndice G: Actualizaciones y cambios en el alcance de estos criterios desde su publicación	45
CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS	47

Metodología de calificaciones de grupo

(Nota del editor: Originalmente publicamos estos criterios el 19 de noviembre de 2013. Republicamos este artículo después de concluir nuestra revisión periódica el 22 de diciembre de 2016. Como resultado de nuestra revisión, actualizamos las referencias a los criterios y la lista de los sectores que ahora están bajo alcance. Vea el Apéndice G para la información acerca de las actualizaciones después de la publicación original el 19 de noviembre de 2013, para una lista de los criterios que reemplazan parcialmente este criterio, y para los cambios sobre el alcance de este artículo de criterios).

1. Este artículo describe la actualización de Standard & Poor's Ratings Services de su metodología para calificar a los miembros de grupos corporativos, de instituciones financieras y de seguros.

2. Párrafo eliminado.

3. Este artículo presenta nuestra metodología de calificaciones para miembros de grupos corporativos, de finanzas públicas de Estados Unidos, y de servicios financieros, incluyendo la manera en que el respaldo del grupo interactúa con el apoyo extraordinario del gobierno para las entidades relacionadas con el gobierno (ERGs) y para las instituciones financieras sistémicamente importantes.

4. Los criterios articulan los pasos para determinar la calificación crediticia de emisor (ICR, por sus siglas en inglés) o calificación de solidez financiera (FSR, por sus siglas en inglés) a un miembro de un grupo corporativo o de servicios financieros. Esto involucra la evaluación de la calidad crediticia general del grupo, el perfil crediticio individual (*stand-alone*) de los miembros del grupo, y el estatus de una entidad en relación con otros miembros del grupo y la casa matriz.

5. Una de las principales consideraciones para la calificación es el potencial de apoyo (o de intervención negativa) por parte de la casa matriz o del grupo.

6. Por consiguiente estos criterios se ocupan de un área clave del "apoyo externo" de acuerdo con lo que se describe en los párrafos 31 a 35 del documento de "Principios de las Calificaciones Crediticias", publicado el 16 de febrero de 2011.

I. ALCANCE DE LOS CRITERIOS

7. Estos criterios aplican a las calificaciones de todas las entidades reguladas y no reguladas que pertenecen a un grupo corporativo o de servicios financieros, incluyendo las controladoras, y a las entidades de finanzas públicas de Estados Unidos que usan estructuras de grupo obligado solidario/grupo crediticio para garantizar la deuda.

8. Para el propósito de estos criterios, un grupo corporativo incluye entidades industriales y empresas de servicios públicos. Los grupos corporativos que no están cubiertos por estos criterios son: entidades de financiamiento de proyectos, desarrolladores de proyectos, arrendadoras de equipos de transporte, arrendadoras de automóviles, bursatilizaciones corporativas, organizaciones no lucrativas y cooperativas. Un grupo de servicios financieros es predominantemente (1) un grupo de instituciones financieras o (2) un grupo de aseguradoras (las definiciones de ambos se encuentran en el Glosario del Apéndice A). Por favor véase el Apéndice G para información sobre cambios en el alcance desde su publicación.

9. La metodología de calificaciones de grupo también establece nuestro enfoque para calificar empresas controladoras operativas y no operativas que están en la parte superior de la estructura del grupo, así como controladoras intermedias. También aplica para grupos mutualistas o cooperativas, incluso aunque sus miembros no estén vinculados por la propiedad sino por diversos lazos, incluyendo los mecanismos de apoyo mutualista. Asimismo, la metodología también aplica a los grupos solidarios y grupos crediticios de finanzas públicas de Estados Unidos (“grupos obligados solidarios”), que son un conjunto de las subsidiarias de una organización que tienen obligaciones cruzadas para pagar emisiones de deuda específicas.

10. Los criterios evalúan el estatus de grupo de sus miembros a fin de determinar la ICR o FSR potencial de largo plazo de la entidad. Para conocer los criterios sobre la incorporación del respaldo gubernamental, vea “Calificación de entidades relacionadas con el gobierno (ERGs): Metodología y Supuestos”, publicado el 25 de marzo de 2015 (denominado en lo sucesivo Criterios para ERG), y “Bancos: Metodología y supuestos de calificación”, publicado el 9 de noviembre de 2011 [denominado en lo sucesivo “criterios para bancos”]. Para los criterios sobre garantías de deuda de sustitución crediticia, véase “*Legal Criteria For U.S. Structured Finance Transactions: Select Issues Criteria*”, publicado el 1 de octubre de 2006, y “Criterios de Garantía”, publicado el 21 de octubre de 2016. Respecto a las limitaciones establecidas por la calificación soberana y las evaluaciones del riesgo de transferencia y convertibilidad, véase “Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos”, publicado el 19 de noviembre de 2013.

II. RESUMEN DE LOS CRITERIOS

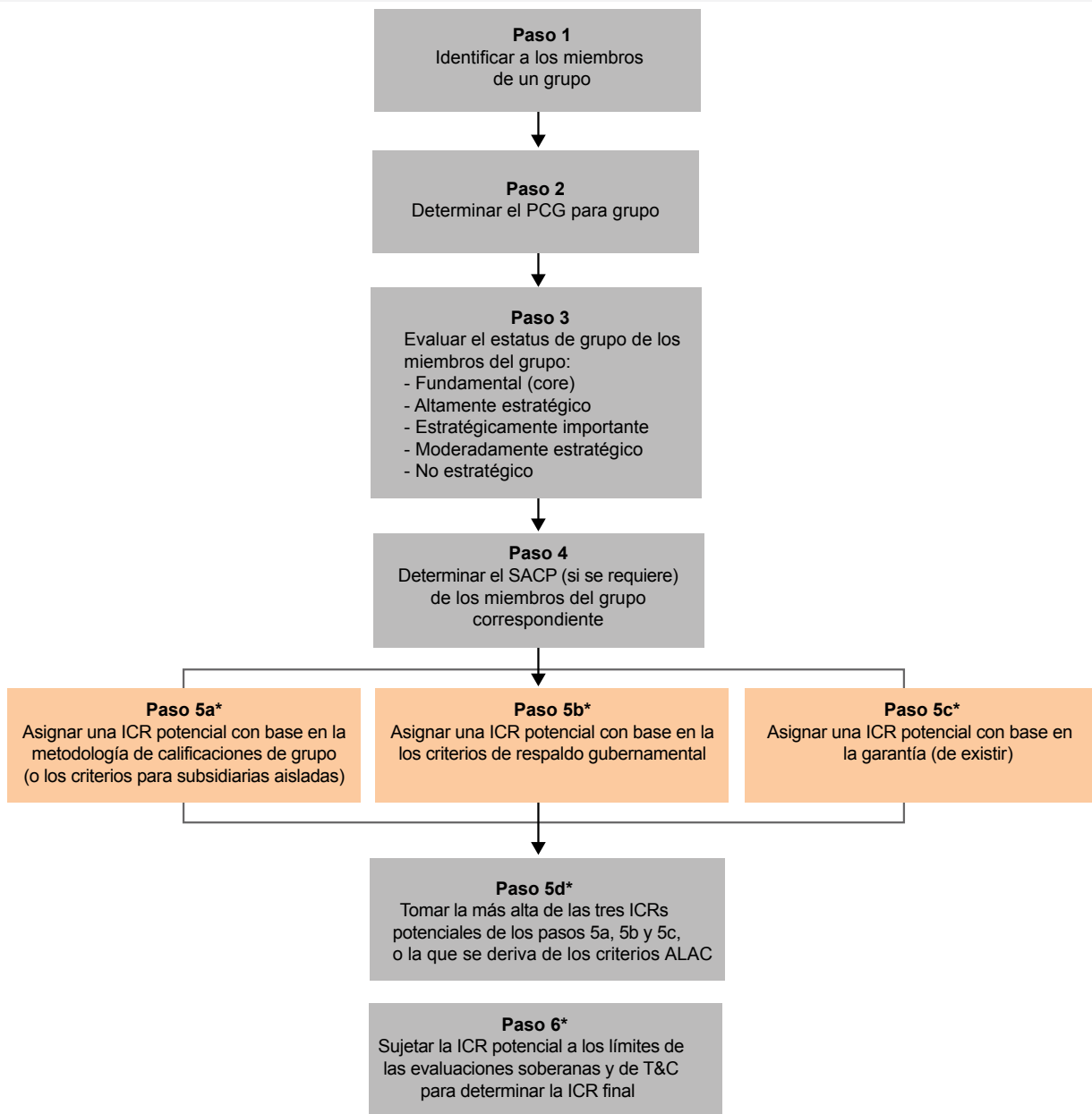
11. La metodología de calificaciones de grupo explica cómo nuestra evaluación sobre la probabilidad de respaldo extraordinario del grupo (o por el contrario, su intervención negativa) se incorpora en la calificación crediticia de emisor (ICR) de una entidad que es miembro de un grupo.

12. La metodología está conformada por seis pasos (vea el Gráfico 1):

- Identificación de los miembros del grupo;
- Asignación de un perfil crediticio de grupo (PCG);
- Evaluación del estatus del miembro dentro del grupo y, por consiguiente, de las expectativas de respaldo del grupo;
- Asignación de un perfil crediticio individual (SACP) al miembro, cuando se requiera;
- Combinación del SACP y de las conclusiones sobre el respaldo para determinar una ICR potencial para el miembro, mediante el alza o baja de niveles (*notching*) desde el nivel del SACP o del PCG; y
- Acotamiento de la ICR potencial a los límites, si existe alguno, establecidos por la calificación soberana correspondiente y/o por las evaluaciones del riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C).

13. Los criterios definen cinco categorías de estatus de los miembros respecto del grupo: ‘fundamental’ (*core*), ‘altamente estratégica’, ‘estratégicamente importante’, ‘moderadamente estratégica’ y ‘no estratégica’. Estas categorías indican nuestra opinión sobre la probabilidad de que una entidad reciba respaldo del grupo y determina la ICR potencial de largo plazo, con referencia al PCG y SACP (véase la Tabla 1).

GRÁFICO 1. PASOS A SEGUIR PARA DETERMINAR UNA CALIFICACIÓN TRAS CONSIDERAR LA METODOLOGÍA DE CALIFICACIONES DE GRUPO



*Una aseguradora puede tener una ICR (calificación de emisor) o una FSR (calificación de solidez financiera). PCG: Perfil Crediticio de Grupo
SACP: Siglas en inglés para Perfil Crediticio Individual T&C - Transferencia y Convertibilidad.

©Standard & Poor's 2016.

TABLA 1**RESUMEN PARA ASOCIAR EL ESTATUS DE GRUPO DE UNA ENTIDAD CON UNA ICR POTENCIAL DE LARGO PLAZO**

Estatus de grupo	Breve definición	ICR potencial de largo plazo*
Fundamental	Integral a la actual identidad del grupo y a su estrategia futura. El resto del grupo probablemente respaldará a estas entidades bajo cualquier circunstancia previsible. (vea párrafos 54-55)	Generalmente en PCG (vea párrafo 74)§
Altamente estratégica	Casi integral a la actual identidad del grupo y a su estrategia futura. El resto del grupo probablemente respaldará a estas subsidiarias bajo casi cualquier circunstancia previsible. (vea párrafo 57)	Generalmente un nivel (<i>notch</i>) por abajo de PCG (pero vea el párrafo 74)§
Estratégicamente importante	Menos integral para el grupo que las subsidiarias altamente estratégicas. El resto del grupo probablemente brindará respaldo de liquidez, capital o transferencia de riesgo adicional en la mayoría de las circunstancias previsible. Sin embargo, algunos factores generan dudas sobre el alcance del respaldo del grupo. (vea párrafo 59)	Generalmente tres niveles (<i>notches</i>) por arriba del SACP (pero vea el párrafo 74)§
Moderadamente estratégica	No suficientemente importante para garantizar respaldo de liquidez, capital o transferencia de riesgo adicional del resto del grupo en algunas circunstancias previsible. Sin embargo, hay posibilidad de cierto respaldo mínimo del grupo. (vea el párrafo 60)	Generalmente un nivel por arriba del SACP (pero vea el párrafo 74)§
No estratégica	Importancia no estratégica para el grupo. Estas subsidiarias podrían ser vendidas en el corto a mediano plazo. (vea el párrafo 61)	Generalmente en el SACP (pero vea el párrafo 74)§

*Prevalece lo establecido en el párrafo 28 cuando el PCG es 'ccc+' o inferior. §La calificación crediticia de emisor (ICR) potencial está sujeta a los límites indicados por la calificación soberana (vea el párrafo 77) y a la aplicación de los criterios de respaldo del gobierno (vea el párrafo 27). Una aseguradora podría recibir una ICR y/o una calificación de solidez financiera (FSR). PCG—Perfil crediticio de grupo (vea el párrafo 33). SACP—Perfil crediticio individual (vea también el Glosario en el Apéndice A).

14. Aplicamos un enfoque modificado cuando se evalúa a un miembro aislado del resto del grupo (párrafos 75 y 76), y cuando se determina la interacción del respaldo gubernamental y del grupo.

15. Para los miembros de un grupo clasificados como entidades relacionadas con el gobierno (ERGs), los criterios que contienen las consideraciones sobre el respaldo gubernamental se encuentran en los criterios para ERG, publicados el 25 de marzo de 2015.

16. Para los bancos no clasificados como ERGs, los criterios para evaluar el respaldo gubernamental se encuentra en los criterios para bancos, publicados el 9 de noviembre de 2011.

17. Párrafo eliminado.

18. Párrafo eliminado.

19. Párrafo eliminado.

20. Párrafo eliminado.

III. METODOLOGÍA

21. La probabilidad de que el grupo extienda respaldo financiero a uno de sus miembros y viceversa afecta la calidad crediticia general del miembro del grupo.

22. Estos criterios permiten que la ICR refleje nuestra opinión de que un miembro de un grupo reciba o extienda respaldo en el futuro, más allá de lo que ya está considerado en su SACP. El respaldo actual del grupo forma parte de la evaluación del SACP, como se explicó en “Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones”, publicado el 1 de octubre de 2010.

23. El potencial de respaldo extraordinario se considera en la ICR, incluso cuando la necesidad de tal respaldo parece remota.

24. Los criterios para la evaluación del SACP se encuentran en los párrafos 71 y 72.

25. Una situación donde la ICR potencial de largo plazo del miembro de un grupo excede su SACP, refleja la posibilidad de que en un escenario de estrés crediticio dicha entidad reciba respaldo suficiente y oportuno del grupo (más allá del considerado dentro del SACP), reduciendo así la probabilidad de que incumpla. Para un banco, una ICR indicativa es equivalente a la ICR potencial.

26. Una ICR potencial de largo plazo más baja que el SACP del miembro de un grupo refleja el riesgo de que, en un escenario de estrés crediticio para el grupo, este busque obtener apoyo de dicho miembro.

27. Los criterios establecen un proceso de seis pasos para evaluar a los miembros de un grupo, incluyendo la probabilidad de que se presente respaldo gubernamental o del grupo o intervención negativa en un escenario de estrés (véase el gráfico anterior). Los pasos son los siguientes:

- i. Identificar las entidades que pertenecen al grupo.
- ii. Evaluar la calidad crediticia del grupo en su conjunto y asignarle un PCG. Dicho PCG puede considerar el respaldo potencial del gobierno si dicho apoyo se extendiera a todo el grupo (vea Criterios para ERG, publicados el 25 de marzo de 2015, y los criterios para bancos, publicados el 9 de noviembre de 2011).
- iii. Evaluar el estatus de grupo (es decir, la importancia estratégica para el grupo) de cada uno de sus miembros a ser calificado.
- iv. Determinar el SACP de los miembros del grupo a ser calificados a menos que una entidad esté exenta de ello de acuerdo con lo indicado en el párrafo 51.
- v. Asignar una ICR potencial de largo plazo utilizando, cuando sea aplicable, los criterios de ERGs o los de respaldo del gobierno (vea los criterios para ERG, 25 de marzo de 2015 y criterios para bancos, 9 de noviembre de 2011); y los criterios de reemplazo crediticio (véanse las secciones de criterios de entidades garantizadas en “Criterios de Garantía”, publicado el 21 de octubre de 2016, y “*Legal Criteria For U.S. Structured Finance Transactions: Select Issues Criteria*”, publicado el 1 de octubre de 2006, que se refieren a garantías de deuda; véase también el párrafo 47).
- vi. Asignar la ICR final una vez acotada la ICR potencial de largo plazo a los límites establecidos por la calificación correspondiente del soberano y/o por las evaluaciones de riesgo de T&C (párrafo 77).

28. En todos los casos, cuando una ICR sea de ‘CCC+’ o inferior, se aplicarán los criterios establecidos en “Criterios para la asignación de calificaciones ‘CCC+’, ‘CCC’, ‘CCC-’ y ‘CC’”, publicado el 1 de octubre de 2012. Si un PCG se sitúa en ‘ccc+’ o inferior, pero una subsidiaria tiene un SACP de ‘b-’ o superior (que incorpora el efecto actual de ser parte del grupo), la calificación de la subsidiaria podría ser el resultado de ajustar a la baja el SACP por la posibilidad de intervención negativa extraordinaria del grupo.

29. La ICR final sería la más alta entre las cuatro ICRs potenciales de largo plazo que resulten de considerar las metodologías sobre el respaldo del grupo, del gobierno, de la capacidad adicional para absorber pérdidas (ALAC, por sus siglas en inglés) o de la sustitución de garantías. Para los grupos de servicios financieros, la ICR final podría estar sujeta a los límites descritos en los párrafos 96-98 de la sección IV.C, titulada “Calificaciones de entidades de grupos de servicios financieros por arriba del soberano”. Para los grupos corporativos, la ICR final podría estar sujeta a lo descrito en los párrafos 166 a 168 de la sección VI.C, titulada “Calificaciones de entidades de grupos corporativos por arriba del soberano”. El caso del respaldo gubernamental extraordinario que fluye a través del grupo hacia una subsidiaria o subgrupo se aborda en el párrafo 48. Para los grupos de servicios financieros, el caso de una subsidiaria fuerte que es propiedad de un grupo de control relativamente más débil se aborda en los párrafos 99 a 103 (“Subsidiarias aisladas de un grupo de servicios financieros”). Sin embargo, en la mayoría de los casos, no consideramos a una subsidiaria bancaria extranjera que tiene una importancia sistémica alta o moderada en el país donde está domiciliada como una subsidiaria aislada, dado que todavía tiene vínculos con su grupo matriz incluso cuando las autoridades del país que la “alberga” impongan restricciones sobre los flujos entre compañías del grupo. Los gobiernos pueden tener fuertes incentivos para mantener la estabilidad financiera en el mercado local mediante una combinación de intervención regulatoria local y respaldo gubernamental. Esto significa que el respaldo de un gobierno que “alberga” a veces puede ser más probable que el potencial respaldo extraordinario del grupo matriz. Para los emisores de finanzas públicas en Estados Unidos, se usarán estos criterios para determinar la ICR. Si se solicita la calificación de una emisión, puede diferir de la ICR si el compromiso legal (“*legal pledge*” que respalda los bonos incluye otras características que fortalezcan o debiliten la calidad crediticia de la indicada en la ICR, tales como una cláusula de restricción de deuda adicional o subordinación. Excepto por estas consideraciones, la calificación de entidades de finanzas públicas de Estados Unidos, estará en el mismo nivel indicado por la ICR.

A. Identificación de los miembros del grupo

30. Para los propósitos de estos criterios, los términos “grupo” y “miembros del grupo” se refieren a la casa matriz o controladora del grupo y a todas las entidades sobre las cuales éstas tienen un control directo o indirecto. A menudo, el alcance de la consolidación es el mismo que el que está presente en las cuentas auditadas consolidadas de la matriz o matriz final, más las participaciones proporcionales en asociaciones controladas de manera exclusiva o conjunta pero no incluida en tales cuentas.

31. “Control” se refiere a la capacidad para dictar la estrategia y el manejo del flujo de efectivo del miembro de un grupo. El control puede estar presente incluso si la propiedad es de menos de 50% más una acción/unidad (un ejemplo específico se encuentra en el párrafo 83).

B. Perfil Crediticio de Grupo (PCG)

32. Para evaluar el perfil crediticio de un grupo en su conjunto, se aplican las metodologías relevantes para evaluar corporativos, instituciones financieras, aseguradoras u otro tipo de entidades. Para los conglomerados (incluyendo a las controladoras), la metodología de calificación específica es la que corresponde a las operaciones que tienen una influencia más fuerte en el perfil del grupo. Esto puede basarse en el tamaño del capital (como cuando los servicios financieros dominan las actividades), o en las utilidades y dividendos que se trasladan a la controladora (para los grupos con actividades corporativas sustanciales). La evaluación del PCG refleja el impacto de estas otras operaciones sobre la calidad crediticia del grupo.

B.1 Definición del PCG

33. El PCG no es una calificación sino un componente de la ICR del miembro de un grupo. Por consiguiente, no se asignan perspectivas o tendencias sobre los PCGs. El PCG es la opinión de Standard & Poor’s sobre la calidad crediticia de un grupo o subgrupo como si fuera una sola entidad legal, sujeta a las restricciones potenciales indicadas en los párrafos 38 y 39. El PCG se determina cuando hay más de una entidad legal en un grupo. El término “PCG sin respaldo” se refiere a nuestra opinión sobre la calidad crediticia de un grupo o subgrupo que excluye la probabilidad de respaldo extraordinario o intervención negativa de un gobierno o de un grupo más grande y también excluye el respaldo por ALAC. A menos que tenga el prefijo “sin respaldo”, un PCG incorpora la posibilidad de que ocurra tal respaldo extraordinario o intervención negativa de un gobierno o de un grupo más grande. Un PCG no indica la calidad crediticia de ninguna obligación específica.

34. Podemos asignar más de un PCG a un grupo complejo para reflejar los subgrupos (vea los párrafos 65 a 67 para el tratamiento de subgrupos dentro de un grupo).

35. Los PCGs se asignan en un rango que va de 'aaa' (el nivel más alto) a 'd', y que emula la escala para las ICRs (de 'AAA' a 'D'). Las letras minúsculas para los PCGs indican su estatus como un componente de una calificación más que como una calificación. Al igual que una ICR, un PCG puede refinarse usando los signos de "+" y "-". Generalmente, un PCG es 'd' solamente si hay un incumplimiento generalizado en el grupo. La ICR asignada a una entidad legal dentro del grupo baja a 'D' o 'SD' (siglas en inglés para Incumplimiento Selectivo) sólo de acuerdo con las "Definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's", publicadas el 1 de febrero de 2016.

36. Los criterios evalúan al grupo consolidado como si fuera una sola entidad legal (para una excepción véase el párrafo 38).

a) Participaciones que no son de control

37. En general, a fin de determinar un PCG, las participaciones minoritarias (también denominadas "participaciones no de control") en los miembros de grupos totalmente consolidados cuentan como capital (correspondientemente, los dividendos comunes a estas participaciones minoritarias se tratan como parte de los dividendos comunes en el estado de resultados, de flujo de efectivo y en el balance).

b) Subsidiarias aisladas

38. Una subsidiaria aislada normalmente se consideraría como una inversión permanente en subsidiarias no consolidadas si le asignamos una ICR potencial que se encuentre dos o más niveles (*notches*) por arriba del PCG. Si los recursos de una entidad aislada con una calificación más alta no están disponibles para el resto del grupo, el PCG podría ser menor, lo que a su vez restringiría más el potencial de que un miembro del grupo obtenga una calificación más alta. Aunque tal subsidiaria aislada es tratada como no consolidada en la evaluación del PCG, este considera los flujos de ingresos proyectados desde la subsidiaria.

39. Si la ICR potencial de una subsidiaria aislada se encuentra en un nivel por arriba del PCG, se consolida con el grupo a fin de determinar el PCG. Sin embargo, la evaluación del PCG considerará las restricciones potenciales sobre los flujos de recursos dentro del grupo, como también es el caso al considerar una subsidiaria bancaria extranjera que tiene una calificación superior a la del PCG porque tiene una importancia sistémica moderada o elevada para el país donde se ubica. En este caso, normalmente no se clasifica a la subsidiaria como aislada, pero el PCG considerará el impacto de cualquier restricción local sobre el flujo de capital, fondeo y liquidez, y todas las implicaciones para las posiciones de riesgo y del negocio de la casa matriz (véase el Apéndice B para más detalles).

c) Entidades propiedad de un socio financiero

40. Si el dueño de la entidad de un grupo es un "socio financiero" (una empresa que no tiene intereses estratégicos o de largo plazo en dicha entidad), la evaluación del PCG lo excluye. Esto significa que la ICR potencial sobre dicha entidad de grupo no incorpora la probabilidad de respaldo del socio financiero ni está directamente limitada por nuestra opinión sobre la calidad crediticia de este.

41. Sin embargo, la propiedad de un socio financiero nos puede llevar a considerar la política financiera de la entidad y/o su administración en general como afectada por la estrategia de salida del mismo, su necesidad de efectivo, o su política respecto al traslado de efectivo desde sus controladoras. Este tratamiento diferente, en relación con los propietarios estratégicos corporativos, refleja nuestra opinión de que independientemente del grado de control que ejerce, un socio financiero tiene menos incentivos para respaldar a la entidad bajo estrés. Además, generalmente los socios financieros tienen intereses diversos y podrían no tener voluntad o capacidad para rescatar entidades individuales. El plazo de su inversión es normalmente corto y como tal, la dirección y manejo de la inversión será una función de la estrategia de salida del socio financiero.

42. El PCG correspondiente para una entidad propiedad de un socio financiero normalmente incluye una o más controladoras intermedias del grupo, pero excluye las otras controladoras del socio financiero (es decir, otras compañías operativas que controla, así como sus propias controladoras intermedias). A menudo el grupo usa controladoras intermedias para manejar a las empresas operativas, incluso a las que son propiedad total o parcial de un socio financiero.

43. La relevancia del PCG refleja la opinión de que la influencia principal sobre la calidad crediticia de una controladora intermedia se deriva de las compañías operativas que posee. El propósito de las controladoras intermedias es adquirir, controlar, financiar o asegurar recursos para sus empresas operativas, y generalmente dependen del flujo de efectivo de tales empresas para cumplir con sus obligaciones financieras.

d) Compañías controladoras

44. Para las compañías controladoras que encabezan un grupo, aplican las partes IV.F y IV.G para los grupos de aseguradoras y los grupos de instituciones financieras, respectivamente. Para las controladoras de los grupos corporativos que contienen aseguradoras o subsidiarias de instituciones financieras, aplica la sección VI.

e) Propiedad múltiple y asociaciones

45. En las circunstancias en las que la subsidiaria es controlada en forma conjunta por al menos dos casas matriz – por ejemplo, en una asociación (*joint-venture*)– la insolvencia o dificultades financieras de alguna de estas podría presionar menos la calidad crediticia de la subsidiaria que si esta fuera de propiedad total de dicha matriz en particular. Las operaciones de negocios afiliados de un grupo, tales como las alianzas y su deuda, pueden tratarse analíticamente de diferentes maneras, dependiendo de la relación percibida entre las casas matriz y las operaciones de sus afiliadas, como se indica a continuación:

- Inversión de la controladora. Esta situación se presenta cuando el grupo tiene poco o ningún control sobre la entidad operativa. En este caso, la entidad operativa se evalúa bajo el método de participación, que no está consolidada en el PCG. El valor, volatilidad y liquidez de la inversión en la entidad, de ser significativo, se analiza según el caso.
- Subsidiaria parcialmente controlada. Esta situación se presenta cuando el grupo tiene control parcial sobre una unidad operativa material. La evaluación del PCG involucraría la consolidación analítica parcial –por ejemplo, pro rata– de la entidad operativa, y cuando sea apropiado, cualquier proyección de inversión adicional en dicha entidad.
- Subsidiaria integrada. Esta situación se presenta cuando el grupo tiene control dominante sobre una entidad operativa y la ha integrado de manera efectiva (vea la definición en el Glosario del Apéndice A). Por consiguiente, la evaluación del PCG incluye la consolidación total de la entidad operativa.

f) Respaldo gubernamental extraordinario en el PCG

46. En algunos casos, el potencial de respaldo extraordinario del gobierno (más allá de lo que ya se consideró dentro del SACP o del PCG sin respaldo) es un componente de las ICRs de algunos miembros del grupo o del PCG (vea los Criterios de ERG publicados el 25 de marzo de 2015 y los criterios para bancos publicados el 9 de noviembre de 2011), lo que refleja el estatus de ERG de una entidad o la importancia sistémica de un banco. Para determinar el PCG respaldado utilizando las tablas de apoyo gubernamental en los criterios para ERGs o para calificar bancos, usamos el PCG sin respaldo en lugar del SACP.

47. En este caso, los criterios evalúan si dicho respaldo gubernamental, generado por el estatus como ERG o por la importancia sistémica, probablemente se aplicaría para todos los miembros del grupo (para los miembros de un grupo cuya controladora de grupo es una ERG, vea la Tabla 2).

48. Para determinar la ICR de una subsidiaria del grupo en particular, si la evaluación indica que el gobierno:

- Probablemente extienda tal respaldo extraordinario directamente a esa subsidiaria (por encima del grupo), cualquier ajuste al alza en la calificación por tal apoyo se aplica directamente sobre el SACP de esa subsidiaria para determinar la ICR. Si la subsidiaria tiene un estatus fundamental o altamente estratégico para el grupo o es una ERG con una probabilidad de apoyo extraordinario del gobierno ‘casi cierta’, entonces el resultado de la calificación se basa en el respaldo del grupo o en el respaldo de la ERG.
- Probablemente extienda dicho respaldo extraordinario de manera indirecta a través del grupo a la subsidiaria, el PCG de respaldo (que incluiría un ajuste al alza por tal respaldo, de aplicar) es el punto de referencia para determinar la ICR de esa subsidiaria porque el grupo todavía es responsable del flujo de respaldo. Se aplica el mismo enfoque si es probable que el apoyo del gobierno se extienda a una subsidiaria dentro de un subgrupo a través de la entidad principal de dicho subgrupo; por ejemplo, el PCG respaldado para el subgrupo es el punto de referencia para determinar la ICR de la subsidiaria.
- Es improbable que otorgue tal respaldo, los criterios usan el PCG sin respaldo para determinar la ICR de esa subsidiaria.

TABLA 2**ENTIDADES RELACIONADAS CON EL GOBIERNO (ERG) – PROBABILIDAD DE RESPALDO DEL GOBIERNO FRENTE AL RESPALDO DE GRUPO***

Niveles de SACP o PCG	Si es probable que la subsidiaria se beneficie directamente del apoyo extraordinario del gobierno	Si es probable que la subsidiaria obtenga apoyo extraordinario del gobierno de manera indirecta a través del grupo	Si es poco probable que el gobierno apoye a la subsidiaria, directa o indirectamente
SACP es menor que el PCG sin respaldo	ICR=Más alta de SACP + ajuste al alza por apoyo potencial del gobierno o SACP + ajuste al alza por estatus de grupo (sujeto a un tope al nivel del PCG a menos que sea una subsidiaria aislada).	ICR = SACP + ajuste al alza por estatus de grupo. Si el estatus de grupo es 'estratégicamente importante' o menor, la ICR está topada a un nivel por debajo del PCG.	ICR=SACP + ajuste al alza por estatus de grupo (con referencia al PCG sin respaldo).
SACP es mayor o igual que el PCG sin respaldo	ICR= SACP + ajuste al alza por apoyo potencial del gobierno (sujeto a un tope al nivel del PCG a menos que sea una subsidiaria aislada).	ICR = SACP + ajuste al alza por estatus de grupo (con referencia al PCG). Si el estatus de grupo es 'estratégicamente importante' o menor, la ICR se topa a un nivel por debajo del PCG (a menos que el SACP de la subsidiaria sea mayor o igual al GCP). Si el SACP es mayor o igual que el PCG, la ICR se topa al nivel del PCG (a menos que sea una subsidiaria aislada).	ICR=SACP, sujeto a tope al nivel del PCG, (a menos que sea una subsidiaria aislada).

*Vea la sección VI.E.1 para obtener la definición de subsidiaria aislada. Conforme a lo establecido en el párrafo 77, la calificación asignada a una subsidiaria que no tiene un SACP al nivel del PCG si la subsidiaria es 'core', o un nivel por debajo del PCG si la subsidiaria se clasifica como 'altamente estratégica". SACP – Perfil Crediticio Individual. ICR – Calificación crediticia de emisor (también FSR – Calificación de solidez financiera para aseguradoras). ERG – Entidad relacionada con el gobierno.

C. Estatus de grupo de miembros individuales

49. La evaluación de la importancia estratégica (o "estatus de grupo") de los miembros de un grupo considera la organización de un grupo y el grado de cohesión.

C1. Subsidiarias

50. El estatus de grupo de una subsidiaria a menudo refleja el monto y oportunidad del respaldo crediticio que recibiría en una situación de estrés. Esta sección describe el marco que clasifica el estatus de grupo de una subsidiaria en una de cinco categorías (para las controladoras de seguros y servicios financieros vea las secciones IV.F y IV.G, respectivamente):

- Fundamental (*core*),
- Altamente estratégica,
- Estratégicamente importante,
- Moderadamente estratégica, o
- No estratégica

51. Para una subsidiaria en la categoría de fundamental o altamente estratégica para un grupo, no es necesaria la asignación de un SACP, a menos que se requiera de acuerdo con otros criterios de Standard & Poor's. Un ejemplo de tales criterios se enlista en el párrafo 85.

52. Si un grupo no otorga respaldo a uno de sus miembros en problemas financieros o lo pone a la venta cuando tal entidad había sido evaluada previamente al menos en la categoría de estratégicamente importante, nuestro enfoque es revisar el estatus de grupo para todos los miembros calificados del mismo.

53. El estatus de grupo de la subsidiaria indica los diferentes grados de respaldo, o ajustes al alza, por arriba de su calidad crediticia individual que contribuyen a derivar la ICR potencial de largo plazo (véanse las subsecciones a) a e) a continuación). La ICR de una subsidiaria puede estar al nivel del PCG si su SACP alcanza o rebasa el nivel del PCG. Para conocer los criterios sobre la incorporación de la probabilidad de respaldo gubernamental, vea los párrafos 46 a 48; para ver una entidad garantizada, vea el párrafo 69; y para el tratamiento de subsidiarias aisladas, vea los párrafos 75 y 76. Como se describe en el párrafo 77, la ICR final se determina tras considerar los límites a la ICR potencial de largo plazo, establecidos por la calificación soberana y/o por las evaluaciones de riesgo de T&C.

a) Entidades fundamentales (core)

54. Una entidad fundamental (*core*) es aquella que cumple con todas las características listadas a continuación (también vea la Tabla 1 para un resumen) y al menos una de las que están listadas en el párrafo 55:

- Es altamente improbable que se venda;
- Opera en líneas de negocio o funciones (que podrían incluir administración de riesgo y financiamiento del grupo) que son integrales a la estrategia general del grupo. Las actividades que realiza o los productos que vende están estrechamente alineados con la línea principal de negocio del grupo y con su base de clientes. La entidad a menudo opera en el mismo mercado objetivo. Las operaciones de una aseguradora cautiva pueden ser un ejemplo de una subsidiaria fundamental que participa en las actividades de administración de riesgo de un grupo para un grupo corporativo o de servicios financieros. Una subsidiaria financiera establecida específicamente para emitir deuda corporativa a petición del grupo puede ser un ejemplo de una subsidiaria fundamental que participa en actividades de financiamiento en nombre del grupo. En contraste, las subsidiarias financieras de grupos de aseguradoras normalmente no son integrales para las actividades del grupo y en su lugar las evaluamos con base en lo establecido en la sección IV.F “Controladoras de Seguros”;
- Tiene un compromiso de respaldo sólido y de largo plazo por parte de la alta dirección del grupo tanto en los buenos tiempos como en condiciones de estrés, o existen incentivos para inducir tal apoyo (por ejemplo, cláusulas de incumplimiento cruzado en documentos de financiamiento). La decisión de integrar las operaciones de una subsidiaria o filial de manera total en las del grupo, o, en el caso de una aseguradora, reasegurar al menos 90% de los riesgos de la subsidiaria dentro del grupo, indica tal compromiso;
- Es razonablemente exitosa en lo que hace o no tiene problemas de desempeño que pudieran traducirse en un desempeño débil frente a los objetivos específicos de la administración del grupo y las metas sobre ingresos que rigen en el grupo en el mediano a largo plazo. Además, el riesgo de negocio de la subsidiaria no debe ser sustancialmente mayor que el del grupo. Una subsidiaria recién adquirida tiene un amplio potencial de que emerjan riesgos no previstos, particularmente en los primeros dos años posteriores a su adquisición y podría no ser considerada aún una subsidiaria razonablemente exitosa;
- Constituye una proporción significativa del grupo consolidado o está completamente integrada con el grupo (vea el Glosario en el Apéndice A);
- Está vinculada estrechamente a la reputación, nombre, marca o administración de riesgo del grupo;
- Es una entidad con operaciones de más de cinco años (a menos que la entidad cumpla con las condiciones descritas en el párrafo 64), y
- Si es una reaseguradora cautiva de un grupo de seguros, tiene todas las características mencionadas arriba, y al menos 90% del negocio de la subsidiaria proviene de otras empresas del grupo en representación del grupo. Una aseguradora cautiva que no representa “una proporción significativa” del grupo, todavía podría ser evaluada como fundamental si su otra operación no excede 10% de las primas retenidas, y como altamente estratégica si su otro negocio no excede 30% de las primas retenidas. (Este punto solamente aplica a las aseguradoras o reaseguradoras cautivas).

55. Una entidad fundamental también debe tener al menos una de las siguientes características:

- Comparte el mismo nombre o marca con el grupo principal; o
- Está incorporada de manera separada por motivos legales, regulatorios o fiscales, pero opera más como una división o centro de utilidades dentro del grupo. Su orientación de negocios, de clientes y regional generalmente es similar a las de otras operaciones principales del grupo. Una subsidiaria 'fundamental' a menudo usa las redes de distribución del grupo y comparte funciones administrativas con otras unidades operativas importantes; o
- Muestra una capitalización o endeudamiento en línea con el PCG.

56. Los grupos solidarios de finanzas públicas en Estados Unidos son entidades fundamentales si cumplen con las condiciones establecidas en los párrafos 54 y 55 o si contiene la mayoría de las principales instalaciones operativas de la organización, tales como hospitales o residencias para ancianos.

b) Subsidiarias altamente estratégicas

57. Una subsidiaria recibe la categoría de altamente estratégica (que es cerca de ser fundamental) cuando cumple con todas las características listadas a continuación (también vea la Tabla 1 para un resumen):

- Las primeras tres características mencionadas en el párrafo 54;
- Todas menos una de las características restantes mencionadas en el párrafo 54 (excluyendo el último punto si la entidad no es una aseguradora cautiva); y
- Al menos una de las características incluidas en el párrafo 55.

58. Si la subsidiaria es una aseguradora cautiva que no representa una "proporción significativa" del grupo, todavía podría considerarse como altamente estratégica si su otra operación no rebasa el 30% de las primas retenidas.

c) Subsidiarias estratégicamente importantes

59. Cuando una subsidiaria no cumple con las condiciones para recibir la categoría de fundamental o altamente estratégica, se le categoriza como estratégicamente importante cuando cumple todas las características siguientes (también vea la Tabla 1 para un resumen):

- Es improbable que se venda;
- Es importante para la estrategia de largo plazo del grupo;
- Cuenta con el compromiso de largo plazo por parte de la alta administración del grupo, o existen incentivos para inducir tal compromiso (por ejemplo, cláusulas de incumplimiento cruzado en documentos de financiamiento); y
- Es razonablemente exitosa en lo que hace o tiene perspectivas realistas de mediano plazo de éxito respecto de las expectativas específicas de la administración del grupo o las metas de ingresos del grupo (excepto que se trate de un grupo bajo regulación prudencial, en cuyo caso aplica lo establecido en el párrafo 90).

d) Subsidiarias 'moderadamente estratégicas'

60. Cuando una subsidiaria no cumple con las condiciones para ser considerada 'fundamental', 'altamente estratégica' ni 'estratégicamente importante', sería categorizada como "moderadamente estratégica" cuando cumpla con todas las características siguientes (también vea la Tabla 1 para un resumen):

- Es improbable que se venda en el corto plazo;
- Cumple con una de las tres características restantes para 'estratégicamente importante' indicadas en el párrafo 59; y
- Es probable que reciba respaldo del grupo en caso de afrontar dificultades financieras.

e) Subsidiarias no estratégicas

61. Cuando una subsidiaria no cumple con las condiciones para ser considerada fundamental, altamente estratégica, estratégicamente importante ni moderadamente estratégica, será categorizada como 'no estratégica' (también vea la Tabla 1 para obtener un resumen).

C.2. Sucursales

62. Una sucursal es parte de una entidad legal que normalmente está en otra ubicación. Por consiguiente, una sucursal tiene la misma calidad crediticia que la entidad legal, a menos que se encuentre en otro país y que las acciones del soberano donde reside pudieran afectar la capacidad de la sucursal para servir sus obligaciones (véanse los párrafos 97 y 98 para servicios financieros). Para más detalles sobre los criterios para sucursales bancarias, véase “Evaluación de la calidad crediticia de sucursales bancarias”, publicado el 14 de octubre de 2013.

C.3 De reciente creación

63. Una operación de reciente creación puede clasificarse en cualquier de las cinco categorías de estatus de grupo, aunque debe tener todas las características indicadas en el párrafo 54 para considerarse como fundamental (*core*).

64. Una subsidiaria de reciente creación (vea el Glosario en el Apéndice A para obtener la definición) generalmente no es considerada como ‘fundamental’ (párrafo 54) o ‘altamente estratégica’ (párrafo 57), debido a que no tiene un historial operativo. Para una subsidiaria de reciente creación, el potencial de que sus ingresos sean volátiles probablemente es mayor que para las operaciones que ya llevan más tiempo. Sin embargo, una entidad de reciente creación puede ser evaluada como ‘fundamental’ para el grupo si cumple con todas las características listadas en el párrafo 54, o ‘altamente estratégica’ para el grupo en línea con lo indicado en el párrafo 57, es decir si cumple con todas menos una de las otras características listadas en el párrafo 54, excepto por la que corresponde a “es una entidad con operaciones de más de cinco años”, y si está establecida para atender a clientes importantes actuales, o ha sido creada como una entidad legal independiente debido a requerimientos regulatorios o consideraciones fiscales, en cuyo caso se considerará el requisito de historia operativa del grupo.

C.4 Subgrupos

65. Un subgrupo se puede estar dirigido por una controladora no operativa o por una entidad operativa del grupo más amplio (para una definición de subgrupo consulte el Glosario en el Apéndice A). Los grupos obligados solidarios de finanzas públicas en Estados Unidos también pueden ser parte de un subgrupo.

66. Un subgrupo puede tener un PCG independiente del que corresponde al grupo más amplio.

67. En los casos en los que el apoyo potencial extraordinario del gobierno (más allá del ya considerado en el SACP) es un componente de las ICRs de ciertos miembros de un subgrupo o del PCG del subgrupo, los criterios evalúan si tal apoyo del gobierno correspondería a todos los miembros del subgrupo de acuerdo con el párrafo 48.

C.5. Entidades garantizadas del grupo

68. Cuando la deuda del miembro de un grupo cuenta con una garantía, esto significa que el garante pagará las obligaciones garantizadas de ese miembro si este incumple. Por consiguiente, la evaluación de la calidad crediticia del miembro en cuestión (obligado principal) es reemplazada por la evaluación de la calidad crediticia del garante.

69. Los criterios para garantías se encuentran en las secciones correspondientes de “Criterios de Garantía”, publicado el 21 de octubre de 2016, “*Methodology And Assumptions For Analyzing Letter Of Credit-Supported Debt*”, publicado el 20 de febrero de 2015, y “*Legal Criteria For U.S. Structured Finance Transactions: Select Issues Criteria*”, del 1 de octubre de 2006.

70. Para subsidiarias de grupos de seguros que se benefician de garantías de pólizas y de otros contratos de respaldo, véanse los párrafos 104 a 109.

D. Determinación del SACP de los miembros de un grupo

71. Los criterios para evaluar el SACP de los miembros de un grupo son:

- Para los grupos de instituciones financieras, “Bancos: Metodología y Supuestos de Calificación”, publicado el 9 de noviembre de 2011, “*Rating Finance Companies*”, publicado el 18 de marzo de 2004, “*Counterparty And Debt Rating Methodology For Alternative Investment Organizations: Hedge Funds*”, publicado el 12 de septiembre de 2006, “*Rating Private Equity Companies’ Debt And Counterparty Obligations*”, publicado el 11 de marzo de 2008, “Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias”, y “Factores Crediticios Clave para Compañías de Infraestructura del Mercado Financiero”, ambos publicados el 9 de diciembre de 2014.
- Para los grupos de seguros, “Aseguradoras: Metodología de Calificación”, publicado el 7 de mayo de 2013.
- Para entidades corporativas, “Metodología para calificar empresas”, publicado el 19 de noviembre de 2013; y
- Para finanzas públicas de Estados Unidos, en los segmentos correspondientes de los criterios, más comúnmente “*Not-for-Profit Healthcare*”, publicado el 14 de junio de 2007, o “*Senior Living*”, publicado el 18 de junio de 2007.

72. El SACP del miembro de un grupo puede verse afectado por su membresía en dicho grupo. Como se analizó en “Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones”, publicada el 1 de octubre de 2010, la determinación de un SACP incluyen la interacción o influencia en el día a día, sea benéfica (positiva), neutral, o difícil (negativa). La Tabla 1 de ese artículo lista los ejemplos de influencia positiva y negativa que afectan el SACP del miembro de un grupo. Estos incluyen implicaciones para el perfil financiero y modelo de negocios del miembro del grupo. (Véase el Apéndice B para más detalles sobre las subsidiarias de grupos de instituciones financieras).

E. Asignación de la Calificación Crediticia de Emisor (ICR)

73. La ICR de un miembro de un grupo refleja su SACP, estatus de grupo, y el potencial de respaldo externo (o intervención negativa) del gobierno o del grupo de control, en línea con los criterios correspondientes (véase también el gráfico 1 y la Tabla 1).

74. Sujeto a lo indicado en los párrafos 96 a 98, 166 a 168, y en “Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos”, publicado el 19 de noviembre de 2013, y a menos que (a) asignemos a la subsidiaria una ICR potencial mayor al PCG sobre la base del respaldo potencial extraordinario del gobierno de acuerdo con la viñeta cinco del párrafo 27, o (b) la subsidiaria esté clasificada como aislada con una ICR por arriba del PCG, la ICR potencial de largo plazo para:

- Una entidad *core* para el grupo es igual al PCG;
- Una subsidiaria altamente estratégica se sitúa un nivel por abajo del PCG, a menos que el SACP de esa subsidiaria sea igual a, o mayor que, el PCG. En tal caso, la ICR potencial de largo plazo podría estar en el mismo nivel que el PCG;
- Una subsidiaria estratégicamente importante se sitúa tres niveles (*notches*) por arriba de su SACP, sujeta a un tope de un *notch* por abajo del PCG a menos que el SACP ya sea igual a o superior al PCG, en cuyo caso la ICR potencial de largo plazo podría estar en el mismo nivel que el PCG;
- Una subsidiaria moderadamente estratégica se sitúa un nivel por arriba de su SACP, sujeta a un tope de un *notch* por abajo del PCG a menos que el SACP ya sea igual a o superior al PCG, en cuyo caso la ICR potencial de largo plazo podría estar en el mismo nivel que el PCG;
- Una subsidiaria no estratégica está al nivel de su SACP, sujeto al tope del PCG.

E.1 Subsidiarias aisladas

75. El estrés financiero al nivel de la matriz probablemente afecte el SACP de una subsidiaria, en particular si hay vínculos estrechos de negocio o de fondeo entre las dos. Excluyendo las condiciones descritas en el párrafo 29, una subsidiaria con un SACP por arriba del PCG generalmente no está calificada por arriba del nivel de PCG. Esto se debe principalmente a que:

- La matriz relativamente más débil podría tomar activos de la subsidiaria o trasladarle pasivos durante un periodo de estrés financiero, y la subsidiaria tendría mucha menos flexibilidad para adquirir deuda y levantar capital, y
- En algunas jurisdicciones, una solicitud de concurso mercantil por parte de la casa matriz incluiría a la subsidiaria o causaría que esta caiga bajo administración o bajo medidas similares.

76. Sin embargo, en algunos casos una entidad puede estar parcialmente aislada, segmentada o blindada de su grupo, desde una perspectiva crediticia. Tal aislamiento podría llevar a una calificación más alta de la subsidiaria que el PCG asignado. Para los miembros de un grupo de servicios financieros, este enfoque de calificación se detalla en los párrafos 99 a 103. Para los miembros de un grupo corporativo, el enfoque de calificación se explica en los párrafos 141 a 151. Para los grupos obligados solidarios de finanzas públicas en Estados Unidos, este enfoque se encuentra en “*Senior Living*”, publicado el 18 de junio de 2007.

F. Entidades de grupo con calificaciones por arriba del soberano

77. Los criterios generales para asignar calificaciones en moneda extranjera a entidades no soberanas en un nivel superior a la calificación en moneda extranjera del soberano se encuentran en “Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos”, publicado el 19 de noviembre de 2013. Los criterios específicos, que describen cómo el respaldo del grupo puede apoyar a las calificaciones por arriba del soberano, se incluyen en los párrafos 96 a 98 de este artículo para los miembros de grupos de servicios financieros y en los párrafos 166 a 168 de este artículo para los miembros de grupos corporativos.

IV. METODOLOGÍA: GRUPOS DE SERVICIOS FINANCIEROS

78. El término grupo de servicios financieros cubre grupos bancarios, otros grupos de instituciones financieras, y grupos de seguros. Esta parte del artículo explica los factores específicos para ambos tipos de grupos.

79. Para los fines de estos criterios, un miembro de un grupo de servicios financieros no necesariamente es un banco, institución financiera o aseguradora. Por ejemplo, un banco o aseguradora puede tener una subsidiaria que no ofrece servicios financieros. Estos criterios aplican a tal entidad.

80. Los criterios para considerar el respaldo gubernamental para los bancos que no están clasificados como ERGs se encuentran en los criterios para calificar bancos publicados el 9 de noviembre de 2011.

81. Las siguientes subpartes complementan el párrafo 44, que describe el enfoque para las compañías controladoras:

- Compañías controladoras no operativas y operativas (véanse los párrafos 110 a 121 para compañías controladoras aseguradoras y los párrafos 122 a 129 controladoras no operativas de instituciones financieras).
- Compañías controladoras operativas de instituciones financieras. El enfoque es tratar a tales empresas de la misma manera que a cualquier otra entidad operativa.

A. Identificación de miembros de un grupo de instituciones financieras

82. Esta sección IV complementa las definiciones en los párrafos 30 y 31, y el Glosario en el Apéndice A.

83. Un ejemplo de “control” es cuando un banco es un accionista en una sociedad financiera 50-50, pero el regulador tanto del banco como de la sociedad hacen al banco responsable de la sociedad, lo que indica que está controlada por el banco.

84. La banca y las aseguradoras se consideran como sectores regulados prudencialmente.

B. Estatus de grupo de miembros de un grupo de servicios financieros

1. Subsidiarias

85. Complementa el párrafo 51, un ejemplo de los criterios que se requieren para la asignación de un SACP sobre una subsidiaria fundamental, o altamente estratégica se encuentran en “Metodología y supuestos para calificar instrumentos bancarios de capital híbrido y deuda subordinada no diferible”, publicado el 29 de enero de 2015.

86. Complementa el párrafo 55, para las subsidiarias de seguros fundamentales o altamente estratégicas de grupos de aseguradoras, diferentes a reaseguradoras cautivas, 'capitalización conmensurada' se refiere a una capitalización que:

- Está en línea con las políticas y prácticas del grupo respecto a las subsidiarias con estatus de grupo similar, y
- Se ubica significativamente por arriba del capital regulatorio mínimo.

a) Entidades fundamentales (core)

87. Para determinar si el miembro de un grupo de servicios financieros es fundamental, una "proporción significativa del grupo consolidado" en el párrafo 54 significa que la entidad representa, o muestra la capacidad para alcanzar el siguiente nivel de capital, sobre la base de proyecciones para los próximos dos a tres años:

- Al menos 5% del capital del grupo consolidado, y
- Para una subsidiaria de seguros, una "proporción significativa" de las utilidades del grupo se refiere a al menos 5% de la capacidad de generar utilidades operativas del grupo consolidado antes de retrocesiones internas. Para los objetivos del presente análisis, "utilidades operativas" incluye la evaluación del EBIT (véase el Glosario de "Aseguradoras: Metodología de Calificación", publicado el 7 de mayo de 2013).
- Para un grupo complejo global de servicios financieros con 20 o más subsidiarias operativas importantes, una entidad todavía podría considerarse 'fundamental' a pesar de que su capital y utilidades estén por debajo de los indicados antes, cuando se trate de un banco o aseguradora con posiciones líderes en el mercado.

88. Una subsidiaria de un grupo de seguros no se considera fundamental, altamente estratégica o estratégicamente importante si hay alguna posibilidad importante de que se coloque en proceso de liquidación de sus operaciones. Sin embargo, esto no se aplica a subsidiarias cuyas operaciones podrían transferirse a otras subsidiarias fundamentales, altamente estratégicas o estratégicamente importantes, siempre que no haya un impacto crediticio considerable en las obligaciones financieras de asegurados y no asegurados. Además, esto no aplica a las subsidiarias de grupos que, por razones de reputación probablemente respalden a una subsidiaria, incluso en proceso de liquidación, o que siga considerando la línea de negocio de la subsidiaria como estratégica.

b) Subsidiarias altamente estratégicas

89. Esta subsección complementa el párrafo 57. Para que una subsidiaria regulada de un grupo de servicios financieros sea evaluada como altamente estratégica, aplica la siguiente consideración adicional:

- Una subsidiaria en otro sector de operación, como una subsidiaria de seguros de un banco o una subsidiaria bancaria de una aseguradora a menudo se evalúa como altamente estratégica en lugar de fundamental a fin de reflejar las características operativas diferentes y los marcos de regulación prudencial de estos negocios, los cuales pueden limitar su grado de integración en el tiempo.

c) Subsidiarias estratégicamente importantes

90. Para los grupos bajo regulación prudencial, ocasionalmente las subsidiarias pueden considerarse como estratégicamente importantes si el regulador hace al grupo responsable de respaldarla, incluso aunque la subsidiaria no cumpla con las características indicadas en el párrafo 59. Sin embargo, para que una subsidiaria regulada de un grupo de servicios financieros sea evaluada como estratégicamente importante, deben cumplirse las siguientes condiciones adicionales:

- Cualquier desinversión de la subsidiaria está sujeta a previa autorización del regulador, y
- En periodos difíciles, es probable que el resto del grupo le brinde liquidez adicional, capital o transferencia de riesgo en la mayoría de las circunstancias previsible. El historial del grupo sobre su respaldo para tales subsidiarias es un indicador.

d) Subsidiarias moderadamente estratégicas

91. Para los grupos bajo regulación prudencial, ocasionalmente las subsidiarias pueden considerarse como moderadamente estratégicas si el regulador hace al grupo responsable de respaldarla, incluso aunque la subsidiaria no cumpla con las características indicadas en el párrafo 60. Sin embargo, para que una subsidiaria regulada de un grupo de servicios financieros sea evaluada como moderadamente estratégica, deben cumplirse las siguientes condiciones adicionales:

- Cualquier desinversión de la subsidiaria está sujeta a la autorización previa del regulador, y
- En periodos difíciles, potencialmente puede recibir cierto respaldo limitado del grupo incluso aunque la subsidiaria no sea lo suficientemente importante para garantizarle respaldo de liquidez adicional, capital o transferencia de riesgo del grupo en algunas circunstancias previsibles. El historial del grupo sobre su respaldo para tales subsidiarias es un indicador. Ejemplos del potencial de cierto respaldo limitado son (1) cuando la propiedad minoritaria en la subsidiaria implica alguna dilución de responsabilidad del grupo, o (2) cuando la posición financiera frágil de la matriz o del grupo limita capacidad de cualquiera de ambos para brindar respaldo.

2. Subgrupos

92. El estatus de grupo de los miembros de un subgrupo puede asociarse con el del subgrupo. El enfoque depende del estatus del subgrupo dentro del grupo más amplio, sujeto a las limitantes relacionadas con el soberano consideradas en el párrafo 77.

93. En caso de un subgrupo sea fundamental para el grupo más amplio, usamos el siguiente enfoque si se espera que el grupo más amplio tome la misma posición que el subgrupo respecto al respaldo a los miembros del subgrupo (si no, aplica el párrafo 94):

- La ICR de una subsidiaria fundamental para el subgrupo está al nivel del PCG del grupo más amplio.
- La ICR de una subsidiaria altamente estratégica del subgrupo se sitúa un nivel (*notch*) más abajo que el PCG del grupo más amplio (a menos que su SACP sea igual al PCG).
- La ICR de una subsidiaria estratégicamente importante para el subgrupo se califica tres niveles (*notches*) más alto que su SACP (topada en un nivel por debajo del PCG del grupo más amplio, a menos que su SACP sea igual al PCG).
- La ICR de una subsidiaria moderadamente estratégica para el subgrupo se sitúa un nivel (*notch*) más alto que su SACP (limitado a un nivel por debajo del PCG del grupo más amplio).
- La ICR de una subsidiaria no estratégica del subgrupo es igual a su SACP.

94. Si un subgrupo es clasificado como altamente estratégico, estratégicamente importante, o moderadamente estratégico para el grupo más amplio, la evaluación de sus miembros refleja los siguientes cinco factores en la medida en que sean pertinentes:

- La importancia de la subsidiaria para el subgrupo;
- La importancia del subgrupo para el grupo más amplio;
- El PCG del subgrupo o su PCG no respaldado si no esperamos que el grupo más amplio contribuya al respaldo del subgrupo para la subsidiaria;
- El SACP de la subsidiaria, y
- Nuestra opinión respecto a qué miembros del grupo darían respaldo en caso de estrés.

95. La ICR de una subsidiaria de un subgrupo no estratégico se basa en su estatus con relación al subgrupo y sobre el PCG del subgrupo. En los casos raros donde la subsidiaria del subgrupo no estratégico es fundamental o altamente estratégica para el grupo más amplio, y esperamos que el grupo más amplio respalde a la subsidiaria directamente más que a través del subgrupo, la ICR de la subsidiaria se basa en el estatus de la subsidiaria con relación al grupo más amplio y al PCG del grupo más amplio.

C. Entidades del grupo de servicios financieros con calificaciones por arriba de las del soberano

96. El respaldo implícito del grupo puede subir la ICR del miembro del grupo por arriba de la calificación soberana correspondiente si el soberano tiene una calificación de 'B-' o más baja, o en las siguientes situaciones:

1. Miembros de grupos de instituciones financieras

97. Complementa el párrafo 77, el respaldo del grupo no sube la calificación de una subsidiaria por arriba de la calificación soberana pertinente en moneda extranjera si no consideramos que el grupo de control es capaz y tiene la voluntad de respaldarla de manera suficiente para resistir el estrés asociado con un incumplimiento soberano. Si lo hacemos,

- Y la subsidiaria es fundamental para el grupo, su ICR se situará en un nivel por arriba de la calificación soberana aplicable en la jurisdicción donde reside (véase también el párrafo 62 para las sucursales bancarias).
- Un alza por el potencial de respaldo de grupo no sube la ICR de una subsidiaria que no es fundamental por arriba de la calificación soberana del país donde reside. Esto es a menos que la exposición de la subsidiaria a esa jurisdicción sea menor al 10% y que los riesgos asociados con esa jurisdicción (tales como congelamiento de depósitos o salida de una unión monetaria) se consideren poco importantes.

2. Miembros de grupos de seguros

98. Complementa el párrafo 77, el respaldo del grupo no sube la calificación de una subsidiaria extranjera de un grupo de seguros por arriba de la calificación soberana en moneda local del país donde reside si no consideramos que el grupo de control es capaz y tiene la voluntad de respaldarla de manera suficiente para resistir el estrés asociado con un incumplimiento soberano. Si lo hacemos, y:

- La subsidiaria es una aseguradora que se beneficia de una garantía a favor de los asegurados de acuerdo con los criterios del párrafo 104, o es una sucursal extranjera de una aseguradora, su calificación será la más baja entre: (1) la ICR del garante, (2) el resultado de agregar seis niveles (*notches*) a la calificación soberana en moneda local, si esta es 'BBB-' o más alta y (3) el resultado de agregar cuatro niveles (*notches*) a la calificación soberana en moneda local, si esta es 'BB+' o inferior.
- La subsidiaria tiene una exposición menor que el 10% a la jurisdicción local y afronta riesgos inmateriales de congelamiento de depósitos y/o de salida de una unión monetaria, la calidad crediticia del soberano no limita la calificación asignada a la subsidiaria. Por ejemplo, tal subsidiaria extranjera tiene una calificación de 'A+' si es un miembro 'altamente estratégico' de un grupo con un PCG de 'aa-', incluso si la calificación soberana del país donde se ubica es 'BBB'. La calificación de 'A+' se encuentra un nivel por debajo del PCG en línea con el enfoque para subsidiarias 'altamente estratégicas' (véase el párrafo 74).
- La subsidiaria no se encuentra en ninguna de las dos situaciones anteriores, se asigna la calificación más baja de: (1) la calificación soberana en moneda local (más tres niveles [*notches*] si es una subsidiaria 'fundamental'), y (2) la calificación potencial derivada de otra manera de estos criterios. Un ejemplo es una ICR potencial de largo plazo de 'A-' para una subsidiaria estratégicamente importante de un grupo en una jurisdicción calificada 'AAA'. La subsidiaria tiene un SACP de 'bbb' y todas sus operaciones se encuentran en un país cuya calificación soberana en moneda local es 'A-'; la calificación potencial estaría tres niveles (*notches*) más arriba que su SACP, con base en su estatus estratégicamente importante, pero topada en 'A-'.

D. Subsidiarias aisladas de un grupo de servicios financieros

99. Complementa el párrafo 76, una entidad de un grupo de servicios financieros que no está bajo una regulación prudencial se califica por arriba del PCG si tiene una propiedad múltiple como se describe en el párrafo 45, o de manera alternativa, existen dos o más de las siguientes restricciones (véase "Metodología: Marco para calificar financiamiento de proyectos" y "Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos", ambas publicadas el 16 de septiembre de 2014).

- Estructura de entidad de propósito limitado
- Restricciones financieras (covenants), o
- Colateral.

100. Aunque las subsidiarias bajo regulación prudencial generalmente no se califican por arriba del nivel de PCG, pueden recibir una calificación más alta en un nivel respecto del PCG como subsidiaria aislada si cumplen todas las condiciones siguientes:

- La subsidiaria tiene un SACP que se encuentra en al menos un *notch* por arriba del PCG, o el SACP más el ajuste al alza por el potencial apoyo del gobierno es de un nivel (*notch*) por arriba del PCG;
- Las perspectivas de la subsidiaria en términos de desempeño financiero y fondeo son muy independientes de las del grupo, de manera que incluso si otras entidades fundamentales afrontan severos retrocesos, la fortaleza relativa de la subsidiaria permanecería casi intacta;
- Las restricciones regulatorias (por ejemplo, las relacionadas con liquidez, capital y fondeo) tienen tal fortaleza que evitarían que la subsidiaria respalde al grupo en grado tal que afecte la calidad crediticia individual de la subsidiaria;
- Es poco probable que los recursos que llevarían a un incumplimiento del grupo bajo nuestros criterios se traduzcan directamente en un incumplimiento de la subsidiaria, y
- La estrategia de la matriz con respecto a la subsidiaria es clara y, en particular, la matriz tiene un incentivo económico convincente para preservar la fortaleza crediticia de la subsidiaria.

101. La ICR potencial de largo plazo para una subsidiaria aislada es de dos niveles por arriba del PCG si la entidad cumple con las características listadas en el párrafo 100 y su SACP (o el SACP más el ajuste al alza por el apoyo potencial del gobierno) se sitúa al menos dos niveles por arriba del PCG, y se encuentran en alguna de las cuatro situaciones indicadas a continuación:

- La calidad crediticia más débil de la compañía controladora o grupo de control se deriva de su propiedad de actividades de negocio menores, no reguladas que no están relacionadas en gran medida con la línea de negocio de las operaciones de la entidad regulada y la administración ha dado pasos afirmativos para distanciar al resto del grupo de tales subsidiarias no relacionadas, como lo evidencia su conducta actual, más allá de las usuales declaraciones verbales de que la administración no afectará la calidad crediticia de la subsidiaria calificada al respaldar operaciones más débiles, o
- La subsidiaria es una cámara de compensación, bolsa de valores o depósito central de valores, que probablemente sea protegida por el gobierno del país que la aloja por razones de estabilidad financiera, si el grupo más amplio afronta estrés, o
- La subsidiaria es una entidad regulada y esperamos que el regulador del país que la aloja intervenga de manera efectiva para proteger la posición de dicha subsidiaria.

102. La ICR potencial de largo plazo para una subsidiaria aislada es de tres niveles por arriba del PCG si cumple con las características para asignar una calificación uno o dos niveles por arriba del SACP establecidos en los párrafos 100 y 101, y con todas las siguientes características:

- El SACP de la subsidiaria (o el SACP más el ajuste al alza por el apoyo potencial del gobierno) se sitúa al menos tres niveles por arriba del PCG;
- Se evalúa a la subsidiaria como prescindible del grupo y capaz de sostener por sí misma o subcontratar algunas funciones que antes le proporcionaba la matriz. Esto incluye que la subsidiaria recibe poco fondeo del grupo, si es que recibe alguno;
- Standard & Poor's concluye que es improbable que los activos y pasivos de la subsidiaria sean consolidados sustancialmente en los de la matriz en caso de insolvencia de la matriz;
- Las declaraciones públicas sobre la política de dividendos del grupo y de la subsidiaria son consistentes con la integridad independiente de la subsidiaria.
- Existe un fiduciario independiente o parte equivalente con la capacidad para hacer cumplir la protección de los derechos de terceros; o existen intereses minoritarios importantes que tienen el poder suficiente para bloquear el pago de dividendos (esto corresponde comúnmente a una propiedad externa de al menos 20% y tales accionistas minoritarios tendrían directores independientes en el consejo de administración de la subsidiaria que pueden influir de manera efectiva en la toma de decisiones); o el gobierno tiene el derecho de cambiar la propiedad de la subsidiaria a través de la legislación existente para la resolución de un banco en problemas u otros poderes legales que le permiten cambiar la propiedad de una subsidiaria para separarla de una matriz en problemas, y esperamos que pueda usar este derecho, y
- Hay una sólida base económica para el compromiso establecido por la matriz, el regulador o el gobierno de mantener el capital para respaldar la calificación más alta de la subsidiaria.

103. La ICR potencial de largo plazo para una subsidiaria aislada está desligada del PCG si se cumplen todas las siguientes características:

- El PCG en relación a la entidad aislada ha bajado precipitadamente, en un periodo corto, por ejemplo de aproximadamente 12 meses, en tres niveles o más y ya está o ha rebasado la categoría de 'b'; y
- Se espera que el regulador de esa entidad actúe (o haya actuado) para evitar que la subsidiaria respalde al grupo en un grado tal que afecte su calidad crediticia individual.

E. Subsidiarias de un grupo de seguros como beneficiarias de pólizas de garantías y otros contratos de respaldo

104. Cuando un acuerdo de póliza de garantía cumple con las siguientes condiciones, la calificación de solidez financiera (FSR, por sus siglas en inglés) del beneficiario es la del garante (a menos que el SACP del beneficiario sea mayor). Estas condiciones reflejan las de nuestros criterios de garantías de deuda (véase "*Guarantee Default: Assessing The Impact On The Guarantor's Issuer Credit Rating*", publicado el 11 de mayo de 2012). Sin embargo, las últimas dos condiciones son específicas de estos criterios como lo es la ausencia de una referencia al período de tiempo (de la que no se ocupan las FSRs). Además, son los asegurados, no los tenedores de deuda, los beneficiarios de las pólizas de garantía. Las condiciones son las siguientes:

- La garantía cubre todas las obligaciones de los asegurados y explícitamente los clasifica como *pari passu* con las propias obligaciones de los asegurados del garante. (Una garantía que no cubre todas las obligaciones del asegurado de la entidad garantizada podría no reforzar la FSR de este en absoluto).
- La garantía se refiere al pago, no al cobro.
- La garantía es incondicional, independientemente de su valor, autenticidad, validez o exigibilidad de las obligaciones respaldadas. La garantía establece que el garante renuncia a cualquier otra circunstancia o condición que normalmente liberaría de sus obligaciones a un proveedor de respaldo. El garante debe también renunciar al derecho de compensación y reconvencción.
- El derecho del garante de rescindir el contrato está restringido apropiadamente, es decir, el acuerdo de respaldo no termina antes de que las obligaciones respaldadas sean pagadas en su totalidad. En los casos en los que el contrato puede ser terminado antes de que todas las obligaciones respaldadas sean pagadas en su totalidad, todas las obligaciones contraídas hasta la fecha de terminación mantendrán el respaldo. Además, el contrato de respaldo debe ser vinculante para los sucesores y cesionarios del proveedor de respaldo o, si puede ser revocado, esto sólo aplica a las pólizas suscritas después de la fecha de la revocación.
- La garantía establece que esta se restablece si cualquier pago respaldado se vuelve a capturar como consecuencia de concurso mercantil o insolvencia del obligado primario o del garante.
- Los asegurados son terceros beneficiarios de la garantía.
- Para fortalecer la aplicabilidad de la garantía de los asegurados, si no se hace referencia a esta en las pólizas de seguro, el asegurador o garante del beneficiario proporciona lo que consideramos como suficiente información pública de su existencia y características clave.
- En el caso de las transacciones en el extranjero, la garantía aborda adecuadamente el riesgo de retención de impuestos con respecto a los pagos por parte del garante, cuando dicho impuesto potencial es relevante.

[El párrafo 104 se reemplazó por "Criterios de Garantía", publicado el 21 de octubre de 2016, excepto en los mercados donde el regulador requiere notificación previo para el registro de criterios. En estos mercados "Criterios de Garantía", publicado el 21 de octubre de 2016, entrará en vigor cuando S&P Global Ratings le notifique o se registre ante el regulador].

105. Además, respecto a las garantías proporcionadas a *Lloyd's Corporate Members*:

- La garantía establece explícitamente un método a través del cual los siniestros válidos siguen siendo pagados a los asegurados si el proceso central de pago de siniestros de Lloyd's es inoperable por alguna razón, incluyendo la acción regulatoria que afecte a Lloyd's.
- La garantía se detona cuando el miembro corporativo no logra hacer el pago oportuno de ningún monto, una vez que se ha determinado que ha vencido y es pagadero, de los fondos de fideicomiso de primer nivel (Premium Trust Funds) y de los fondos de Lloyd's. No debería haber dependencia alguna de los pagos del Fondo central de Lloyd's.

(El párrafo 105 se reemplazó por “Criterios de Garantía”, publicado el 21 de octubre de 2016, excepto en los mercados donde el regulador requiere notificación previo para el registro de criterios. En estos mercados “Criterios de Garantía”, publicado el 21 de octubre de 2016, entrará en vigor cuando S&P Global Ratings le notifique o se registre ante el regulador.

106. A los efectos de estos criterios para las subsidiarias de un grupo de seguros, los “acuerdos de respaldo” pueden incluir contratos para mantener un capital mínimo o cualquier otro acuerdo que tenga por objeto proporcionar respaldo a los asegurados de las subsidiarias. Estos pueden llevar a una mejora (o ajuste al alza) de la ICR o FSR asignada a una entidad. Cuando un acuerdo de respaldo indirecto no cumple con todas las condiciones para la sustitución de calificaciones por las del garante, entonces para que haya un respaldo a la calificación, el acuerdo de respaldo debe cubrir las siguientes condiciones:

- Otorga a los asegurados, acreedores financieros, u otros terceros interesados, tales como los reguladores, la capacidad de hacer cumplir el acuerdo contra quien provee el
- respaldo, si el proveedor no cumple con sus obligaciones;
- No puede ser modificado o terminado en perjuicio de los asegurados actuales, o acreedores al momento de la terminación sin que estén de acuerdo, a menos que la calidad crediticia de la subsidiaria beneficiaria se vuelva al menos tan fuerte como la calificación respaldada; o el beneficiario puede ser vendido solo a una aseguradora con una calidad crediticia igual o más alta que la del proveedor del respaldo;
- Estipula que la subsidiaria será capitalizada prudentemente, por ejemplo, con relación al requerimiento de capital regulatorio, y
- Establece que el proveedor del respaldo generará que la entidad beneficiaria tenga suficiente efectivo y activos líquidos para el pago oportuno de toda su deuda si el acuerdo se refiere a que respaldará la deuda corporativa, y para las obligaciones con los asegurados si el acuerdo establece que proveerá respaldo a los asegurados.

107. Cuando, además de las condiciones establecidas en el párrafo anterior, la subsidiaria beneficiaria es al menos ‘estratégicamente importante’ para el grupo, y el acuerdo de respaldo cumple con todas las siguientes cuatro condiciones, la calificación del beneficiario (a menos que tenga una SACP por arriba del GCP) se sitúa un nivel por debajo de la calificación asignada al proveedor de respaldo:

- El acuerdo establece definitivamente que el proveedor respaldará al beneficiario, y no establece un tope material respecto al respaldo;
- El acuerdo lo proporciona una aseguradora o banco regulado que es un miembro fundamental del grupo o subgrupo;
- El acuerdo es vinculante para los sucesores y cesionarios del proveedor de respaldo, y
- La subsidiaria beneficiaria no muestra un desempeño negativo y no es probable que sea parte de una reestructuración corporativa.

108. Cuando aplican las condiciones establecidas en el párrafo 106, pero una subsidiaria no tiene un estatus de grupo fundamental, altamente estratégico, o estratégicamente importante, y un acuerdo de mantenimiento neto cubre las dos condiciones siguientes, la calificación del beneficiario sube tres niveles desde su SACP, sujeto a un tope en un nivel por debajo de la calificación del proveedor de respaldo:

- El acuerdo muestra una intención de respaldar al beneficiario en el mediano a largo plazo, y
- El acuerdo lo proporciona una aseguradora o banco afiliado y regulado.

109. Para una subsidiaria de seguros con el respaldo explícito de una garantía elegible, la FSR de una subsidiaria de seguros generalmente estaría seis niveles más arriba que la calificación soberana en moneda local en los países con calificación de ‘BBB-’ o superior, y cuatro niveles (notches) por arriba de la calificación soberana en moneda local en los países con calificación de ‘BB+’ o inferior, limitada por la calificación del garante.

F. Compañías controladoras de seguros

110. Nuestros criterios no asignan un estatus de grupo a las controladoras de un grupo de seguros. Las calificaciones de las controladoras reflejan la diferencia en su calidad crediticia respecto a sus entidades operativas.

111. Las compañías controladoras se definen como no operativas (NOHCs) si no llevan a cabo operaciones de seguros, o como compañías controladoras operativas (OHCs) si lo hacen. (Véase el glosario en el Apéndice A para las definiciones). Sin embargo, una compañía controladora que lleva a cabo un monto trivial de emisión de pólizas de seguros sigue siendo clasificada como una NOHC. Los criterios establecen que se asignan solamente ICRs a las NOHCs, mientras que a las OHCs pueden recibir ICRs y FSRs.

112. La ICR de una NOHC refleja (1) el PCG y (2) el número de niveles por el cual será diferenciada de las entidades operativas. Esta diferencia considera la subordinación de los acreedores de la controladora frente a los de las subsidiarias operativas de seguros (comúnmente sus asegurados). Calificamos a las subsidiarias de financiamiento de un grupo de seguros que no tienen un estatus fundamental para el grupo como si fueran NOHC.

113. La diferencia de niveles (*notches*) respecto a la ICR de la NOHC y el PCG, refleja el grado de subordinación estructural dentro de los grupos de seguros. La subordinación estructural se considera muy alta en jurisdicciones tales como Estados Unidos, donde incluso las compañías fuertes deben obtener una aprobación regulatoria previa antes de transferir montos significativos de capital de solvencia de una compañía operativa a su compañía controladora. La subordinación estructural es algo menos onerosa en regiones fuera de Estados Unidos. Definimos una NOHC como una NOHC estadounidense o no estadounidense con base en la división geográfica de los dividendos estimados que podrían dirigirse a la NOHC o en ausencia de esta información, por la división geográfica de las utilidades.

114. Generalmente, una NOHC recibe una ICR dos niveles más abajo de las compañías operativas fundamentales (tres niveles abajo en caso de NOHCs estadounidenses, cuya clasificación se basa en el desglose geográfico de las primas del grupo). En casos poco comunes, se aplican diferentes ajustes en la calificación (*notching*), como se indica a continuación; la ICR de una NOHC:

- Se situará un nivel por debajo del de las compañías operativas fundamentales si, (1) se espera que las operaciones bancarias contribuyan al menos con el 25% del ingreso operativo del grupo sobre una base prospectiva considerando las proyecciones de los próximos dos a tres años y (2) la compañía controladora está domiciliada en una jurisdicción con un regulador común para bancos y aseguradoras que respalda la fungibilidad del capital entre la compañía controladora y las subsidiarias bancarias y de seguros. Sin embargo, si hay una alta probabilidad de intervención regulatoria dañina para los acreedores de la NOHC, la diferencia en tales circunstancias puede ser de más de un nivel.
- Se situará un nivel por debajo, si una compañía controladora de seguros y un negocio no relacionado con los seguros tiene actividades no reguladas que le proporcionan de manera consistente al menos una tercera parte del ingreso operativo del grupo (por ejemplo, con base en el EBITDA como se define en “Metodología para calificar empresas: Índices y ajustes”, publicado el 19 de noviembre de 2013), y las actividades no relacionadas con seguros no están reguladas, y sus flujos de efectivo hacia la controladora no están sujetos a intervención del regulador. Esto también aplica si las actividades no reguladas proveen una mayoría del ingreso operativo del grupo.
- Es igual al PCG, es decir que el *notching* es cero, si las empresas no reguladas ofrecen una clara mayoría de los ingresos operativos del grupo. Esto supone que las empresas no reguladas 1) no son propiedad de una compañía de seguros o de un banco, o 2) son propiedad de una compañía de seguros o de un banco en el que se regula prudencialmente la transferencia de dividendos a los propietarios, pero se considera que la limitante en el pago de los dividendos es poco probable que evite el paso de los dividendos del negocio no relacionado con seguros a la compañía controladora.
- Dos niveles por debajo del PCG para una compañía controladora de un grupo de aseguradoras ubicado en Estados Unidos, en vez de los tres niveles usuales, con base en nuestra evaluación de la posición de liquidez no consolidada de la controladora y específicamente con base en (1) la diversidad del grupo entre las subsidiarias reguladas en diferentes domicilios, (2) la cobertura de los cargos fijos del grupo, (3) la capacidad de dividendos ordinarios agregados de las compañías operativas en relación con la suma de los requerimientos actuales de efectivo y los vencimientos de capital de la compañía controladora durante los siguientes 12 meses, y (4) las inversiones líquidas y el efectivo disponible de la compañía controladora en relación con la suma de sus requerimientos en curso de efectivo y vencimientos de principal durante los siguientes 12 meses.

- Un nivel por debajo del PCG, si una controladora intermedia de seguros (1) es parte de un grupo bancario más amplio, (2) contiene al menos una empresa operativa que es 'estratégicamente importante', 'altamente estratégica' o 'fundamental' para el grupo bancario y (3) que tiene suficiente acceso al fondeo o respaldo de las operaciones de la matriz del grupo bancario y a los flujos de dividendos de sus operaciones de seguros.
- Se asigna de acuerdo con las situaciones descritas en "Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC'", publicado el 1 de octubre de 2012, si una compañía controladora de un grupo de seguros tiene un PCG de 'b-' o inferior. El mismo enfoque aplica para una controladora si el ajuste por niveles (*notching*) indicado en esta sección resulta de cualquier otra manera en una calificación de 'CCC+' o inferior.

115. El ajuste desde el PCG para derivar la ICR de una NOCH también aumenta en las siguientes situaciones:

- Cuando la evaluación de la liquidez de la controladora es 'menos que adecuada' o 'débil', las calificaciones están topadas en 'BB+' o 'B-', respectivamente, o
- Cuando la controladora acarrea en sí misma riesgos significativos de activos o pasivos que de otra manera se diluyen en el PCG general.

116. La evaluación de la liquidez de la NOCH es una función de los tres primeros subfactores definidos en la sección D.2 del artículo de criterios "Aseguradoras: Metodología de Calificación", publicado el 7 de mayo de 2013, y de los dos índices descritos en el párrafo 119 (que en conjunto generan el "subfactor del índice"). Todos estos factores analizados al nivel de la controladora no consolidada, que, en la mayoría de los casos, contiene la mayoría de las obligaciones financieras del grupo.

117. La liquidez de una NOHC se evalúa como 'adecuada', 'menos que adecuada' o 'débil'. Los criterios nunca consideran la liquidez de una NOHC como 'excepcional' o 'fuerte'.

118. La liquidez se evalúa como menos que adecuada cuando uno o dos de los siguientes cuatro subfactores son negativos y débil cuando tres o más de los subfactores son negativos (en todos los demás casos es adecuada).

- Los primeros tres subfactores definidos en la sección D2 de "Aseguradoras: Metodología de Calificación", publicado el 7 de mayo de 2013, y
- El subfactor del índice explicado en el párrafo 119.

119. El subfactor del índice es positivo cuando ambos de los siguientes índices (calculados al nivel de la controladora no consolidada) exceden 1.5x, negativo si el primero es inferior a 1.2x y el segundo inferior a 1.0x, y neutral de otra manera. Los dos índices son:

- El indicador de activos líquidos a pasivos financieros no contingentes de corto plazo, donde el numerador excluye las participaciones en las subsidiarias, pero incluye las líneas de crédito de respaldo comprometidas no usadas (vea el párrafo 181 de "Aseguradoras: Metodología de Calificación", publicado el 7 de mayo de 2013), y el denominador incluye los pasivos con acuerdos estructurados, sin características opcionales.
- La capacidad de la controladora para cubrir sus requerimientos de liquidez total (excluyendo el servicio de principal) con sus entradas de efectivo: $[\text{Dividendos de las entidades operativas} + \text{ingresos netos de inversión por tenencia de activos}] / [\text{gastos generales} + \text{gastos de intereses} + \text{otros gastos financieros en curso} + \text{distribuciones a los accionistas, en caso de existir}]$.

120. La FSR y la ICR de una controladora se ajustan a la baja desde el PCG en hasta dos niveles (*notches*) (o tres en caso de compañías controladoras que operan en Estados Unidos, donde la clasificación se basa en el desglose geográfico de las primas del grupo) para reflejar la subordinación del flujo de efectivo en curso consistente con nuestro enfoque para las NOHC. El número de niveles (*notches*) de ajuste a la baja de la calificación para tales compañías controladoras operativas desde el PCG es predominantemente una función de lo siguiente:

- El apalancamiento financiero del grupo y el rol de la compañía controladora como vehículo de financiamiento de deuda;
- La dependencia de la controladora de los flujos de ingresos de las subsidiarias operativas frente a la diversidad de tales flujos de ingresos provenientes de las subsidiarias operativas y la capacidad de la controladora para generar ingresos de sus propias actividades para servir sus obligaciones de deuda, y
- La disponibilidad del capital excedente en la controladora.

121. A continuación se muestran ejemplos de cómo se ajustan los niveles (notches) de las calificaciones de las OHC respecto al PCG:

- A las OHCs donde el apalancamiento financiero del grupo es inmaterial, y donde las actividades de la OHC son parte integral de las del grupo, comúnmente se le asigna una calificación al mismo nivel del PCG.
- Para las OHCs que operan con un apalancamiento financiero menor a 30%, la ICR comúnmente es igual al PCG, si una combinación de los diversos flujos de ingresos de las subsidiarias operativas, ingresos de actividades propias y/o capital excedente considerable, en nuestra opinión, permite a la OHC cumplir con sus obligaciones de pago en curso esencialmente bajo todas las circunstancias previsibles. Nuevamente, esto aplica cuando las actividades de la OHC son integrales con las del grupo.
- Para las OHCs que operan con un apalancamiento financiero de menos de 30%, normalmente la ICR se situará un nivel por debajo del PCG, si una combinación de factores compensatorios (relacionados con los factores señalados en la segunda y tercera viñetas del párrafo 120), en nuestra opinión, permite a la OHC cumplir con sus obligaciones de pago en curso bajo la mayoría de las circunstancias previsibles.
- Para las OHCs que operan con un apalancamiento financiero de más de 30% comúnmente la ICR estará dos niveles (*notches*) por debajo respecto al PCG. Este diferencial normalmente aplica también a los casos donde la OHC opera con un apalancamiento financiero de menos de 30%, pero depende de los flujos de ingreso de unas cuantas subsidiarias operativas, tiene una capacidad limitada de generar ingresos de actividades propias y/o no tiene capital excedente considerable.

G. Compañías controladoras no operativas de instituciones financieras

122. Para las empresas controladoras no operativas que encabezan grupos de instituciones financieras:

- La ICR de una NOHC generalmente está un nivel más abajo que el PCG.
- El diferencial de calificación entre una NOHC y las entidades operativas fundamentales responde principalmente a la dependencia de la NOHC de los dividendos y otras distribuciones de las compañías operativas para cubrir sus obligaciones.
- Ciertos factores llevan a un riesgo crediticio más alto relativo en una NOHC y deriva en un ajuste de calificación más amplio respecto al PCG (vea los párrafos 126 y 127 para obtener ejemplos).
- En ciertas circunstancias, un perfil financiero débil de la NOHC, evidenciado por un doble apalancamiento alto (véase cuadro a continuación) y/o liquidez débil, se refleja de manera inadecuada en el perfil financiero del grupo y en la calidad crediticia de la entidad financiera consolidada.

123. La calidad crediticia de una NOHC está estrechamente ligada a la del grupo consolidado, pero es ligeramente más débil que la de las entidades operativas fundamentales.

124. La ICR asignada a la NOHC usualmente está un nivel más bajo que las calificaciones crediticias de las entidades operativas fundamentales del grupo. La diferencia refleja nuestra percepción respecto a un riesgo crediticio marginalmente mayor en la NOHC en relación con las entidades operativas del grupo, derivado de la dependencia de la NOHC de la distribución de sus compañías operativas para cumplir con sus obligaciones, de las posibles barreras de supervisión a los pagos y el potencial tratamiento diferente en una situación de incumplimiento, y de la subordinación estructural de las obligaciones de la controladora respecto a las que están en el nivel de las compañías operativas.

125. Los factores que podrían ampliar la brecha entre las calificaciones de la NOHC y las entidades operativas fundamentales incluyen el creciente estrés al nivel de la compañía controladora o del grupo, la potencial imposición de barreras de supervisión a los pagos de las compañías operativas para la NOHC, y el potencial de que un gobierno pueda rescatar a la compañía operativa (en la mayoría de los casos, un banco), pero no a la NOHC, en una situación de incumplimiento. Cuanto mayor es el potencial de estas acciones, mayor será la diferencia entre la calificación de la NOHC y la de las entidades operativas fundamentales.

126. Reflejamos estos factores mediante la asignación de una calificación crediticia a la NOHC que usualmente está un nivel más abajo que las calificaciones crediticias de las entidades operativas fundamentales del grupo. La brecha puede ser mayor a un nivel cuando:

- El grupo está bajo estrés;
- El PCG incluye un ajuste al alza por el potencial de apoyo extraordinario del gobierno, pero no se espera que se acumule el mismo nivel de apoyo para la NOHC (en algunos casos, puede esperarse cierto apoyo para la NOHC);
- La probabilidad de intervención regulatoria que sería negativa para los aumentos de los acreedores de la NOHC;
- Existen severos descalces de liquidez al nivel de la NOHC o su índice de activos líquidos-efectivo, fondos del mercado de dinero e instrumentos negociables a deuda de corto plazo (deuda con vencimiento en los siguientes 12 meses) que indica una capacidad más débil de esta para cubrir los vencimientos de sus obligaciones de corto plazo. El índice indica el tiempo que la entidad podría sobrevivir sin acceso a financiamiento de deuda, o
- Un doble apalancamiento crea una mayor sensibilidad de los acreedores de la NOHC que no se compensa con una mayor liquidez al nivel de la NOHC (vea el cuadro a continuación para obtener más detalles).

DOBLE APALANCAMIENTO PARA GRUPOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

- Definimos el doble apalancamiento (DL, por sus siglas en inglés) como la inversión de una controladora en las subsidiarias divididas por el capital de los accionistas de la controladora (no consolidada). El DL hace que la NOHC dependa parcialmente de los dividendos para cubrir sus pagos de intereses de la deuda externa.
- El cálculo del DL partiendo de datos públicos con frecuencia es poco fiable y complicado por la existencia de varias controladoras en algunas estructuras organizacionales. Si existe un DL en cada nivel de compañía controladora, un único indicador de DL para el grupo no es significativo.
- Las cuentas de las controladoras con frecuencia sólo están disponibles con una periodicidad anual, y un desglose detallado de los conceptos del balance son poco comunes. En particular, el detalle de información de la NOHC en raras ocasiones distingue entre inversiones de capital en subsidiarias y anticipos a las subsidiarias. Algunos grupos utilizan diferentes normas contables para las cuentas de la compañía controladora y las cuentas consolidadas. Por todas estas razones, los indicadores publicados de DL a menudo no son comparables, pero el DL sigue siendo una importante herramienta analítica para medir la calidad crediticia de las instituciones financieras.
- Los reguladores con frecuencia tienen la autoridad para evitar el pago de dividendos de una subsidiaria a su controladora. Si los intereses recibidos de las compañías operativas no son suficientes para cubrir los intereses externos de la NOHC y las obligaciones de pago de principal, la NOHC puede afrontar una escasez de liquidez.
- No vinculamos límites específicos para el doble apalancamiento a la diferencia de calificación entre las ICRs de la NOHC y las entidades operativas fundamentales de un grupo financiero regulado. En su lugar, consideramos el DL en nuestro análisis de la calidad crediticia del grupo consolidado. Un DL alto puede presionar las necesidades de liquidez de la NOHC y es un indicador de que la gestión de liquidez del grupo puede ser agresiva. Consideramos que un índice alto de DL es un indicador de estrés potencial en la liquidez de una NOHC y una señal de que la liquidez del grupo podría estar presionada si no se contrarresta con factores compensatorios.
- En general, podríamos ver el umbral de 120% de doble apalancamiento como suficientemente alto para esperar que la liquidez de compensación al nivel de la matriz NOHC lo contrarreste. De manera similar, si el monto absoluto del doble apalancamiento de un grupo financiero con una NOHC excede dos años de ingresos netos del grupo consolidado, buscaríamos que la liquidez de compensación en la matriz NOHC lo contrarreste.
- Las NOHCs con frecuencia emiten instrumentos híbridos de capital para conformar el capital regulatorio. Invierten los recursos en subsidiarias operativas como capital o como instrumentos híbridos estructurados de manera similar. Calculamos el DL de las siguientes dos maneras: (1) con un indicador de apalancamiento doble de capital común que trata al capital híbrido como deuda y (2) con un apalancamiento doble de capital total que trata al capital híbrido como capital. Cuando el DL de capital común del grupo financiero es más alto que su DL de capital total, la NOHC ha invertido instrumentos híbridos de capital e invertido los recursos como capital en una subsidiaria operativa.

127. Cuando un grupo de servicios financieros regulado con una controladora bancaria tiene un PCG más bajo que 'bbb-', la brecha entre la ICR de la NOHC y la de la compañía operativa fundamental (comúnmente un banco) es de al menos de dos niveles.

128. Para las instituciones financieras no bancarias no reguladas, la ICR asignada a una NOHC puede igualarse con el PCG cuando las actividades de sus entidades operativas fundamentales muestran dependencia o diversidad (geográfica o por línea de negocio), suficiente para respaldar el servicio de la deuda de la NOHC. En tales grupos, podemos igualar la calificación crediticia de la NOHC con la de las compañías operativas no reguladas si no hay restricciones materiales potenciales (tales como restricciones financieras o covenants) sobre la capacidad de las entidades operativas para respaldar directamente la calidad crediticia de la NOHC.

129. Para una controladora no operativa intermedia dentro de un grupo de instituciones financieras, la ICR se ajusta a la baja desde el correspondiente a la subsidiaria operativa fundamental de dicha controladora como si la controladora intermedia fuera la cabeza del grupo. Esto ocurre a menos que esperemos que el grupo más amplio ofrezca respaldo a las subsidiarias de la controladora intermedia mediante la inyección de recursos financieros a la propia controladora intermedia. En ese caso, la ICR de la controladora intermedia se establece al nivel de su subsidiaria operativa fundamental.

V. METODOLOGÍA: GRUPOS OBLIGADOS SOLIDARIOS DE FINANZAS PÚBLICAS DE ESTADOS UNIDOS

130. Los grupos obligados solidarios de finanzas públicas de Estados Unidos generalmente consisten en un grupo de subsidiarias, o de una sola subsidiaria, que están obligados respecto a instrumentos específicos de deuda. Las estructuras de grupos obligados solidarios se usan más comúnmente para hospitales no lucrativos, sistemas de salud, y organizaciones de residencias para ancianos.

131. Los grupos obligados solidarios se establecen con el propósito de garantizar deuda, y no tienen una independencia operativa ni de gobierno corporativo respecto del grupo más grande. Aunque los *covenants* de la deuda pueden contener ciertas restricciones, por ejemplo limitaciones sobre la transferencia de activos del grupo solidario, en general dichos *covenants* no son lo suficientemente fuertes como para aislar al grupo solidario obligado de la influencia estratégica y operativa del grupo. Las excepciones se describen en el párrafo 76.

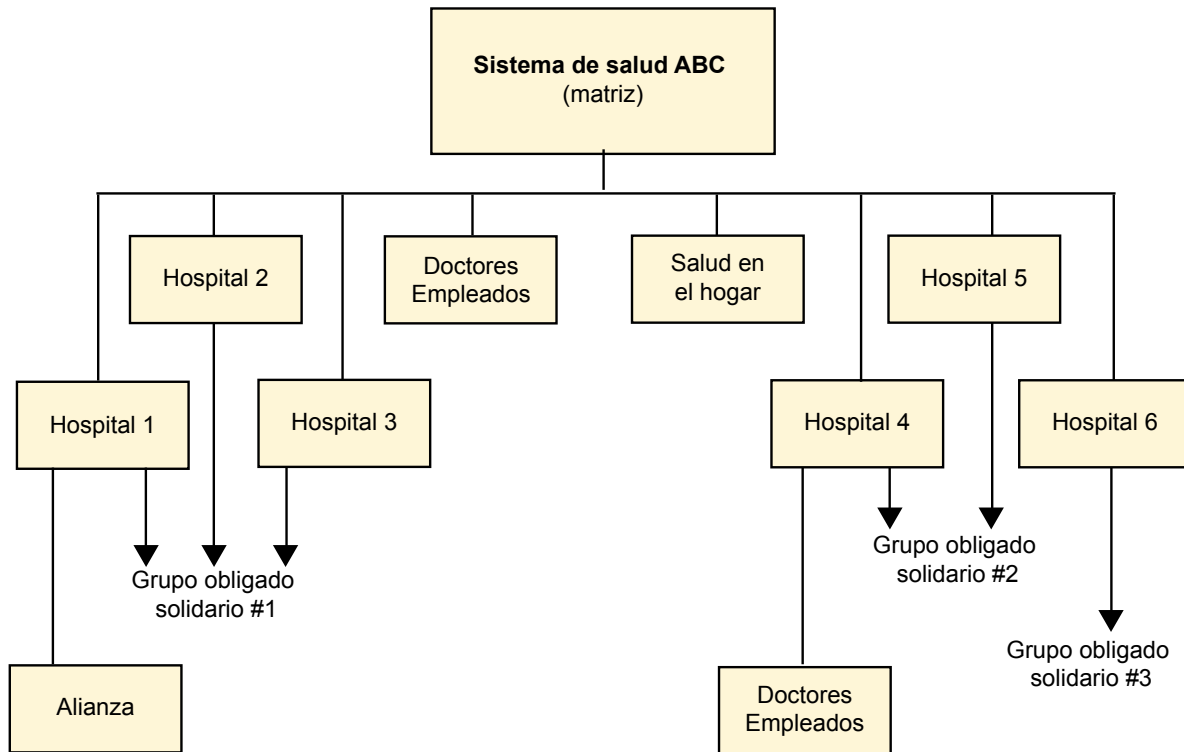
132. Los miembros individuales de un grupo obligado solidario pueden tener estatus legales independientes y valores estratégicos diversos para el grupo. Sin embargo, dado que el propósito del grupo obligado solidario es garantizar deuda de una manera conjunta y solidaria, el estatus de grupo estará determinado por el grupo obligado solidario en su conjunto, no por los miembros individuales. Al aplicar la metodología incluida en estos criterios, los grupos obligados solidarios serán considerados como una entidad individual.

133. El estatus de grupo de un grupo obligado solidario será fundamental si reúne las condiciones indicadas en los párrafos 54 y 55, o si contiene la mayoría de los activos operativos de la organización, tales como hospitales o residencias para ancianos.

134. La mayoría de las calificaciones de finanzas públicas de Estados Unidos son calificaciones de emisión, aunque se asignan ICRs a petición. Estos criterios se usarán para determinar la ICR de acuerdo con los párrafos 21 a 29. La calificación de emisión podría diferir de la ICR en función al paquete de garantías específicas de los bonos. Esperamos que al eliminar la subordinación o respaldo estructural, la calificación de emisión estará al nivel indicado por la ICR.

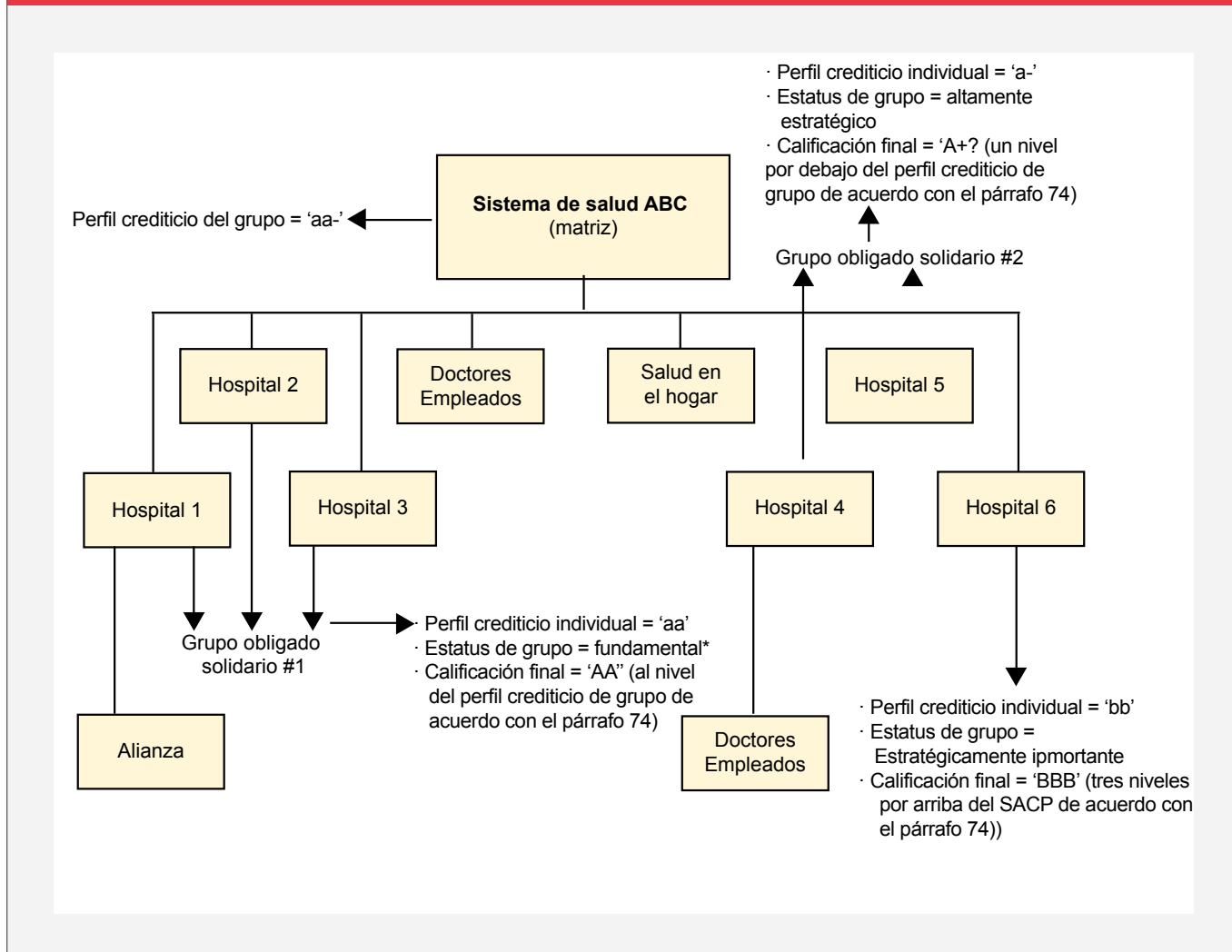
135. A continuación, un ejemplo de la aplicación de esta metodología para un sistema de salud que tiene tres grupos obligados solidarios, todos los cuales solicitaron ICRs.

GRÁFICO 2. EJEMPLO DE LA APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA DE CALIFICACIONES DE GRUPO EN EL ÁREA DE FINANZAS PÚBLICAS DE ESTADOS UNIDOS - ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



© Standard & Poor's 2013.

GRÁFICO 3. EJEMPLO DE LA APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA DE CALIFICACIONES DE GRUPO EN EL ÁREA DE FINANZAS PÚBLICAS DE ESTADOS UNIDOS - PERFIL DE CALIFICACIÓN



VI. METODOLOGÍA: GRUPOS CORPORATIVOS

A. Identificación de los miembros de un grupo corporativo

136. Para fines de estos criterios, el alcance de consolidación para las entidades corporativas generalmente es el mismo que para las cuentas auditadas consolidadas del grupo, más las participaciones proporcionales en las alianzas de control exclusivo o conjunto, cuando consideramos que el grupo tiene acceso a los flujos de efectivo de la alianza (JV, por sus siglas en inglés para *joint-venture*) y/o probablemente las apoye bajo estrés.

137. Podríamos ajustar las cuentas consolidadas para determinar el PCG a fin de incluir participaciones en alianzas proporcionalmente consolidadas que no se encuentren incluidas en las cuentas o ajustar para tratarlas como afiliadas (contabilizadas al valor patrimonial proporcional) a subsidiarias que el grupo no controla o a cuyos flujos de efectivo no tiene acceso total (o sin restricciones). De manera similar, podemos ajustar las cuentas consolidadas para tratar las alianzas conjuntas consolidadas proporcionalmente como inversiones de capital, si en nuestra opinión el grupo no tiene control suficiente o acceso a los flujos de efectivo de estas entidades, o si es improbable que les dé respaldo financiero.

138. La ICR de la matriz es la misma que el PCG. Analizamos el PCG sobre una base consolidada excepto cuando tiene una subsidiaria aislada a la cual asignamos una ICR potencial que se encuentra dos o más niveles (notches) por encima del PCG, como se describió en el párrafo 38.

139. En línea con los párrafos 38 y 39, la existencia de una subsidiaria aislada podría afectar negativamente el PCG ya que sus flujos de efectivo podrían no estar disponibles para el grupo. En los casos en que estas subsidiarias representan una parte muy material de la solidez financiera de la organización como para tener un impacto sobre el PCG, generalmente ajustáramos el PCG a la baja en uno o dos niveles desde lo que hubiéramos determinado sobre una base consolidada, a fin de reflejar el potencial de un menor flujo de efectivo.

B. Estatus de grupo de miembros de grupos corporativos específicos

140. Complementamos las definiciones incluidas en el párrafo 30 para “grupo” y “miembros del grupo”, a fin de incluir los siguientes:

- Subsidiarias aisladas,
- Subsidiarias financieras cautivas,
- Subsidiarias de financiamiento,
- Coinversiones (alianzas),
- Proveedores/clientes dedicados, y
- Entidades con relaciones de negocios cruzadas.

i. Subsidiarias aisladas

141. Derivado de los párrafos 38 y 39, podemos asignar a algunas subsidiarias de grupos una calificación superior al PCG si se cumplen todas las condiciones siguientes:

- El SACP de la subsidiaria más el respaldo potencial del gobierno es más alto que su PCG;
- El desempeño financiero de la subsidiaria y las perspectivas de fondeo son altamente dependientes del grupo, por lo que incluso si otras entidades fundamentales tienen graves dificultades, la solidez relativa de la subsidiaria se mantendría prácticamente intacta;
- La subsidiaria es separable del grupo, en nuestra opinión, y capaz de valerse por sí misma o subcontratar ciertas funciones previamente provistas por la matriz;
- La estrategia de la matriz con respecto a la subsidiaria es clara y, en particular, la matriz tiene un fuerte incentivo económico para conservar la solidez crediticia de la subsidiaria;
- En nuestra opinión, es poco probable que la subsidiaria sea llevada a un procedimiento de quiebra al nivel del grupo que llevara a la subsidiaria a incumplir sobre sus propias obligaciones;
- Para las entidades reguladas, hay evidencia de que las restricciones legislativas, regulatorias o estructurales inhibirían a la subsidiaria de respaldar al grupo en una medida que, a su vez deterioraría indebidamente la calidad crediticia individual de la subsidiaria, y

La subsidiaria cumple con las siguientes disposiciones:

- Se mantiene como una entidad separada y mantiene relaciones independientes (arm’s length) con sus compañías relacionadas;
- No combina sus fondos, otros activos ni flujos de efectivo con los de cualquier otra entidad;
- Mantiene sus propios registros, libros contables, estados financieros y otros documentos corporativos separados de los de cualquier otra compañía, y
- Paga sus propios pasivos con fondos propios y observa todas las formalidades corporativas.

142. En línea con el párrafo 141, la ICR indicativa de largo plazo para una subsidiaria aislada está un nivel (*notch*) más arriba que el PCG si cumple con lo siguiente:

- El SACP de la subsidiaria más el potencial de respaldo del gobierno está al menos un nivel más alto que el PCG, y
- Se cumplen las condiciones enumeradas en el párrafo 141.

143. La ICR indicativa de largo plazo para una subsidiaria aislada, como se explica en el párrafo 141, está dos niveles por arriba del PCG si cumple con lo siguiente:

- El SACP de la subsidiaria más el potencial de respaldo del gobierno al menos está dos niveles (notches) por arriba del PCG;
- Se cumplen las condiciones enumeradas en el párrafo 141;
- Standard & Poor's concluye que es poco probable que los pasivos y activos de la subsidiaria estén consolidados de manera sustancial en aquellos de la matriz en caso de quiebra de la matriz, y

Se cumple al menos con una de las tres características siguientes:

- Existen accionistas minoritarios significativos con una participación económica activa;
- Los directores independientes en el consejo tienen una influencia efectiva en la toma de decisiones;
- Existe evidencia de fuertes restricciones legales, regulatorias o estructurales, junto con una supervisión regulatoria activa. Esta última podría incluir una revisión permanente de los estados financieros, la aprobación de emisiones de deuda, la distribución de dividendos, y las transacciones intercompañías, así como los requisitos relacionados con el mantenimiento de los indicadores de estructura de capital. Alternativamente, el organismo legislativo o regulador tiene una política pública de protección de la calidad crediticia de la subsidiaria que limitaría que esta proporcione un respaldo al grupo en un grado que, a su vez deterioraría indebidamente la calidad crediticia de la subsidiaria.

144. La ICR indicativa de largo plazo para una subsidiaria aislada, de acuerdo con la definición en el párrafo 141, está tres niveles (*notches*) por arriba del PCG si cumple con lo siguiente:

- El SACP de la subsidiaria más el potencial de respaldo del gobierno se ubica al menos tres niveles por arriba del PCG;
- Se cumplen las condiciones enumeradas en el párrafo 141;
- Standard & Poor's concluye que es poco probable que los activos y los pasivos de la subsidiaria se consoliden de manera sustancial en los de la matriz en caso de quiebra de la matriz;
- Existe evidencia de fuertes restricciones legales, regulatorias o estructurales, junto con una supervisión regulatoria activa. Esta última podría incluir una revisión permanente de los estados financieros, la aprobación de emisiones de deuda, la distribución de dividendos, y las transacciones intercompañías, así como los requisitos relacionados con el mantenimiento de los indicadores de estructura de capital. Alternativamente, el organismo legislativo o regulador tiene una política pública de protección de la calidad crediticia de la subsidiaria que limitaría que ésta proporcione un respaldo al grupo en un grado que, a su vez, deterioraría indebidamente la calidad crediticia de la subsidiaria, y

Se cumple alguna de las siguientes condiciones:

- Hay accionistas minoritarios significativos con un interés económico activo, o
- Los directores independientes en el consejo tienen influencia efectiva en la toma de decisiones, o
- Existe una probabilidad de intervención regulatoria en el corto plazo que restrinja los dividendos u otros pagos desde la subsidiaria a su matriz con base en la condición financiera del grupo.

145. La ICR indicativa de largo plazo de una subsidiaria aislada (de acuerdo con el párrafo 141), que es una entidad regulada podría desvincularse del PCG si:

- El regulador ha tomado acciones para evitar que la subsidiaria transfiera flujos de efectivo a su matriz, o,
- Para una institución financiera regulada, subsidiaria de un grupo corporativo, cuando la matriz corporativa está experimentando estrés material o sostenido, el regulador podría, en nuestra opinión, actuar en algún momento (o ha actuado) para evitar que la subsidiaria apoye al grupo en la medida en que afecte la calidad crediticia individual de la subsidiaria.

146. La ICR indicativa de largo plazo de una subsidiaria podría desvincularse del PCG incluso si la matriz tiene más del 50% de su capital, pero no ejerce control debido a la existencia de protecciones sustanciales de los acreedores y si las disposiciones establecidas en los párrafos 147 a 149 se cumplen. En tales casos, generalmente esperamos que los accionistas minoritarios tengan al menos una participación de 15% en la subsidiaria, que no estén vinculados con el accionista mayoritario, tengan un papel activo en el gobierno corporativo y tengan derechos para garantizar que la compañía tiene una capitalización adecuada para realizar sus actividades de negocio, mantengan relaciones razonables con el accionista mayoritario, que tengan cierta experiencia en la industria, y que tengan derecho de veto sobre cuestiones tales como cambios materiales en el negocio, pago de dividendos y presentación de solicitud de quiebra voluntaria.

147. Además de cumplir con las condiciones establecidas en el párrafo anterior, para desvincularse del PCG, la subsidiaria debe cumplir con lo siguiente:

- Mantener directores independientes, o un mecanismo equivalente contra la solicitud de quiebra (por ejemplo, tener un accionista minoritario cuyo voto es necesario para la toma de decisiones corporativas importantes, tales como las declaraciones de quiebra voluntaria);
- No tener provisiones de incumplimiento cruzado con la matriz;
- Cumplir con las provisiones de separación descritas más abajo, y
- Mantener relaciones independientes (*arm's length*) con su matriz y afiliados.

148. En nuestra opinión, la presencia de directores independientes en el consejo de administración de una entidad puede ayudar a reducir la probabilidad de que la subsidiaria presente una solicitud de insolvencia voluntaria solo porque ello sea de conveniencia de su matriz. Un mecanismo contra la solicitud de quiebra, a veces referido como un “mecanismo de barrera” es cualquier tipo de mecanismo contractual entre un acreedor y un deudor que cree un desincentivo para el deudor de declararse en quiebra. Por ejemplo: 1) el nombramiento de un director independiente en el consejo de directores de los deudores y el requerimiento de la aprobación unánime del consejo para presentar una petición de quiebra, o 2) la inclusión de una dispensa previa a la petición, que suele ser un contrato entre un deudor y un acreedor, donde el deudor renuncia voluntariamente a un derecho garantizado en caso de quiebra, a cambio de la consideración de un acreedor.

149. Evaluamos la separación analizando si la subsidiaria cumple con las siguientes condiciones:

- Mantiene libros, registros, estados financieros y cuentas separadas de cualquier otra entidad;
- Se mantiene como entidad independiente y lleva a cabo su propio negocio en su propio nombre;
- No compromete ni mezcla sus fondos, otros activos ni sus flujos de efectivo en beneficio de ninguna otra entidad o para hacer préstamos o dar anticipos a ninguna otra entidad;
- Evita adquirir obligaciones o instrumentos de su matriz o afiliadas;
- Asigna de manera justa y razonable cualquier gasto de los espacios compartidos en oficinas;
- Usa papelería, facturas y cheques separados;
- Paga los salarios de sus propios empleados y mantiene una cantidad suficiente de empleados para realizar su negocio, y
- Evita garantizar o convertirse en obligado de la deuda de su matriz o afiliadas.

150. Evaluamos la amplitud y las condiciones específicas de la separación enumeradas en los párrafos 147 a 149, en función de la probabilidad de que los tribunales podrían, en una jurisdicción específica, llevar a la subsidiaria o a sus activos hacia el concurso mercantil de otra entidad (por ejemplo, una matriz).

151. En línea con los párrafos 38 y 39 y como complemento del párrafo 28, no asignaremos una ICR indicativa de largo plazo a una entidad aislada por debajo de ‘B-’ como resultado del PCG que cae en la categoría de ‘ccc’. Esto se aplicaría si el SACP es al menos ‘b-’ y consideramos que es poco probable que la subsidiaria sea llevada a concurso mercantil a nivel de grupo, lo que daría lugar a un incumplimiento de la subsidiaria.

ii. Subsidiarias financieras cautivas

152. Una subsidiaria financiera cautiva (en oposición a una subsidiaria financiera) funciona principalmente como un medio para comercializar los productos de una compañía —al proveer financiamiento (en forma de préstamos o arrendamientos) a los distribuidores de la compañía o a los clientes finales. Cuando tal subsidiaria financiera cautiva genera 70% o más de sus cuentas por cobrar a través de la venta de los bienes o servicios de su matriz o del grupo, generalmente consideramos su riesgo de incumplimiento como indistinguible respecto al de la matriz, y evaluamos estas subsidiarias financieras cautivas como fundamentales para el grupo. También podemos evaluar a una subsidiaria financiera cautiva, que tiene menos del 70% de su portafolio relacionado con su matriz, con un estatus fundamental para el grupo si facilitar la venta de productos de la matriz es la misión estratégica clave de la unidad financiera, y el negocio relacionado de la cautiva es el factor más importante en el desempeño financiero de la unidad.

153. Para que evaluemos una subsidiaria financiera cautiva como fundamental o altamente estratégica para un grupo, la subsidiaria debe proveer beneficios significativos a los esfuerzos de mercadotecnia de la matriz. Determinamos dicha importancia mediante la evaluación de los siguientes aspectos:

- El porcentaje de productos de la matriz vendidos a través de la subsidiaria (tasa de penetración). Para los grupos diversificados, el porcentaje del total de las ventas puede ser menos importante que el porcentaje de ciertas líneas de productos específicos. A su vez, estos productos deben ser importantes para el desempeño general de la empresa. Por ejemplo, un fabricante de aeronaves y de aparatos pequeños puede depender de su unidad financiera cautiva solo para las aeronaves.
- Las alternativas disponibles para vender los productos de la matriz. Por ejemplo, en algunas ocasiones, hay varios bancos en un mercado determinado ansiosos de otorgar préstamos a los compradores de automóviles.
- El costo y los desafíos para conducir su propio financiamiento. Para algunas entidades, los costos de fondeo podrían superar los beneficios —o puede volverse difícil obtener acceso al capital.

154. Si una entidad financiera cautiva es una subsidiaria aislada, de acuerdo con el apartado de subsidiarias aisladas en esta sección, podríamos asignar a la subsidiaria una calificación de hasta tres niveles por arriba del PCG. Evaluamos a una entidad financiera cautiva como separable cuando es capaz de sostenerse operativamente por sí misma, asumiendo o subcontratando algunas funciones a empresas externas que antes le fueron provistas por su matriz. Dada la naturaleza del modelo de negocio de una entidad financiera cautiva, esperaríamos que en realidad mantenga vínculos comerciales con su matriz.

iii. Subsidiarias de financiamiento

155. Una subsidiaria de financiamiento es una entidad jurídica independiente creada con el único propósito de llevar a cabo ciertas actividades financieras en nombre de su empresa matriz (como la emisión de deuda para el grupo). Cuando una subsidiaria financiera es de plena propiedad, comparte la misma razón social y emite deuda en nombre del grupo, la tratamos como fundamental.

iv. Coinversiones (*alianzas o joint ventures*)

156. Complementando el párrafo 45, para las coinversiones o alianzas (JVs por sus siglas en inglés para *joint-ventures*), podemos atribuir respaldo a uno de sus propietarios (socios), incluso si este no tiene una participación de control en la JV y la JV no es parte de su grupo. En estos casos, consideramos que habrá situaciones en las que el socio respaldaría a la JV, independientemente de las acciones de los otros socios de la JV. Las situaciones en las que un socio puede estar dispuesto a respaldar tal acuerdo de la JV incluyen cuando esta opera en la misma línea de negocio que el socio y este básicamente toma todas las decisiones cotidianas de negocio y de operación. Por otra parte, la JV puede ser de importancia crítica para otro activo que es propiedad mayoritaria del socio o para la estrategia general de mercado del socio. Un ejemplo podría ser una refinería JV 50%/50% que está profundamente integrada en un complejo químico muy estratégico de uno de los socios de la JV. En este caso, el socio propietario del complejo químico puede tener un fuerte incentivo para respaldar a la refinería de la JV, aunque el otro socio no. En general, consideraríamos a la JV como estratégicamente importante, moderadamente estratégica, o no estratégica para uno o más de sus socios, si reúne las condiciones descritas en las secciones III.C.1.c, C.1.d, o C.1.e, respectivamente. Sin embargo, en casos poco frecuentes podríamos considerar que la JV es altamente estratégica para uno o más de sus socios si cumple con las condiciones establecidas en la sección III.C.1.b.

v. Proveedores/compradores dedicados

157. Aunque comúnmente está asociado con la propiedad, el respaldo también puede derivarse de otras circunstancias relevantes. Incluso sin tener ningún interés de propiedad, una entidad puede respaldar a otra con base en incentivos económicos o acuerdos contractuales.

158. Los miembros del grupo comúnmente son propiedad de o están controladas por la matriz o la matriz final. Pero puede haber casos en calificaciones corporativas en las que una empresa tiene una relación proveedor/comprador dedicada con una entidad afiliada y una participación minoritaria o ninguna en absoluto. Por ejemplo, una empresa de bebidas (proveedor) tiene numerosas relaciones estratégicas con sus embotelladores autorizados a través de las cuales da a estas embotelladoras el derecho exclusivo de embotellar y vender refrescos de la compañía de bebidas en territorios específicos. En muchos casos, la compañía de bebidas podría no tener un interés económico en una embotelladora específica, pero su relación está vinculada con los contratos de embotellado, licencias y distribución. De manera alternativa, la empresa de bebidas (proveedor) puede tener una participación de propiedad, pero también hay un segundo propietario mayoritario o con una participación importante.

159. Una condición previa para incluir a tales entidades como parte del grupo es que las entidades corporativas tengan compromisos contractuales de compra/suministro de los principales componentes de su producto de una sola entidad afiliada proveedora/compradora. Además, el producto del proveedor/comprador debe representar más del 75% de las ventas/costos netos de los bienes vendidos y EBITDA (incluyendo a las JV). En general, consideramos que el incentivo económico es el factor más importante sobre el cual se basan los juicios respecto al grado de vinculación entre las entidades con relaciones de proveedor/ comprador dedicado. Definimos al grupo, en este caso, como el proveedor y su entidad afiliada/comprador. No incluye a otras entidades afiliadas/compradores/proveedores. Cuando un accionista que no sea el proveedor/comprador es el propietario o controla a la entidad afiliada y el acuerdo contractual no es perpetuo, consideramos que la insolvencia o alguna dificultad financiera del inversionista mayor o propietario significativo puede pesar más en la calidad crediticia de la entidad afiliada que si estuviera controlada por el proveedor/comprador. En estos casos, no incluimos a la entidad afiliada/comprador/proveedor en el análisis del grupo del proveedor/comprador.

160. Clasificaremos a la entidad como moderadamente estratégica para el proveedor/comprador si cumple al menos con tres de las cinco condiciones siguientes:

- La entidad representa más de 20% del flujo de caja del proveedor/comprador o más del 10% del volumen total del proveedor/comprador.
- El plazo del contrato del proveedor/comprador es perpetuo o de largo plazo (de al menos dos años, con renovación automática).
- El proveedor o comprador tiene un interés económico en la entidad que consideramos es material. Esto lo determinamos a través del valor absoluto de la inversión del proveedor/comprador.
- Hay evidencia de la voluntad y capacidad de proveer respaldo financiero del proveedor/comprador al comprador/proveedor. Determinamos esto observando los préstamos anteriores, las inversiones de capital o el respaldo de mercadotecnia dado al comprador
- Comparten un nombre. Consideramos que un nombre compartido crea un incentivo para que el proveedor proporcione respaldo para evitar el riesgo reputacional en los mercados de capitales.

vi. Entidades con relaciones de negocios cruzados

161. Algunos grupos organizados en torno a relaciones de negocios cruzados podrían beneficiar a la calificación de las entidades individuales que pertenecen al grupo, incluso en ausencia de control, tal como se define en el párrafo 31. La pertenencia a un grupo se basará en el cumplimiento de al menos cuatro de las siguientes condiciones:

- Nombre compartido,
- Administración común,
- Composición del consejo de administración o control del mismo,
- Historia corporativa compartida,
- Vínculos comerciales comunes,
- Miembros de un grupo de financiamiento común,
- Funciones de respaldo corporativo compartidas, y
- Tenencias de propiedad cruzada.

162. En tales casos, determinamos el PCG como el promedio ponderado de la calidad crediticia de los principales miembros del grupo.

163. Si el PCG, determinado de acuerdo con el párrafo 162, es más alto que el SACP de un miembro específico del grupo, a ese miembro del grupo le podríamos asignar una clasificación como estratégicamente importante o de moderadamente estratégico, sujeto a las condiciones establecidas en los párrafos 164 y 165, respectivamente.

164. Clasificamos una entidad como estratégicamente importante para el grupo si cumple con todos los puntos siguientes:

- Es probable que se mantenga como parte del grupo;
- Es probable que reciba respaldo del grupo si afronta dificultades financieras;
- Es importante para la estrategia de largo plazo del grupo;
- Tiene los compromisos de largo plazo de la alta gerencia del grupo, o existen incentivos para inducir tales compromisos, y
- Tiene un éxito razonable en sus actividades o tiene expectativas de éxito reales en el mediano plazo, relacionadas con las expectativas específicas de la administración del grupo o normas de utilidades del grupo.

165. Clasificamos una entidad como moderadamente estratégica para el grupo si cumple con las dos primeras condiciones indicadas a continuación y al menos una de las últimas tres:

- Es probable que se mantenga como parte del grupo en el corto plazo;
- Es probable que reciba respaldo del grupo en caso de que afronte dificultades financieras;
- Es importante para la estrategia de largo plazo del grupo;
- Tiene el compromiso de largo plazo de la alta gerencia del grupo, o bien existen incentivos que inducen tal compromiso;
- Tiene un éxito razonable en sus actividades de negocio o tiene expectativas de éxito reales en el mediano plazo en relación con las expectativas específicas de la administración del grupo o normas de utilidades del grupo.

C. Calificación de entidades que son parte de un grupo corporativo por arriba de la calificación soberana

166. El respaldo implícito del grupo puede dar por resultado que la ICR del miembro de un grupo sea más alta que la calificación soberana correspondiente si esta se encuentra en el nivel de 'B-' o inferior, o en las siguientes situaciones.

167. Complementando el párrafo 77, si consideramos que el grupo matriz tiene capacidad y voluntad para respaldar de manera suficiente a la subsidiaria durante un periodo de estrés asociado con un incumplimiento del soberano, la ICR de la subsidiaria podría ser más alta que la calificación soberana en moneda extranjera, en los siguientes casos:

- Si la subsidiaria es fundamental para el grupo, la calificación es la menor de (1) la calificación crediticia soberana en moneda extranjera más tres niveles, y (2) la calificación potencial que de otra manera se deriva de estos criterios;
- Si la subsidiaria es altamente estratégica para el grupo, la calificación es la menor de (1) la calificación crediticia soberana en moneda extranjera más dos niveles y (2) la calificación potencial que de otra manera se deriva de estos criterios;
- Si la subsidiaria es estratégicamente importante, moderadamente estratégica o no estratégica para el grupo, no consideramos el respaldo de la matriz como la base para una calificación por arriba de la calificación soberana en moneda extranjera. Por consiguiente, en estos casos, la calificación potencial es (1) la calificación crediticia soberana en moneda extranjera, y (2) la calificación potencial que de otra manera se deriva de estos criterios y del documento "Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos", publicado el 19 de noviembre de 2013.

168. El respaldo implícito del grupo puede dar por resultado que la ICR del miembro de un grupo sea más alta que la evaluación de riesgo de T&C, si el soberano tiene una calificación 'B-' o inferior, y si consideramos que el grupo matriz tiene capacidad y voluntad para respaldar de manera suficiente a la subsidiaria cuando se presenten restricciones de transferencia y convertibilidad. Para estos casos, la ICR de la subsidiaria podría ser más alta que la evaluación de riesgo de T&C del país donde opera la subsidiaria:

- Si la subsidiaria es fundamental para el grupo, la calificación en moneda extranjera es la menor de (1) la evaluación de riesgo de T&C del país más un nivel (notch), y (2) la calificación potencial que de otra manera se deriva del párrafo 167.
- Si la subsidiaria es altamente estratégica, estratégicamente importante, moderadamente estratégica o no estratégica para el grupo, no consideramos el respaldo de la matriz como la base para una calificación por arriba de la evaluación de riesgo de T&C para el país.

VII. APÉNDICES

Apéndice A: Glosario

169. Todos los indicadores financieros utilizados en estos criterios, incluyendo desgloses geográficos o de línea de negocio de las actividades de un grupo, incluyen proyecciones para los próximos dos a tres años.

170. **Aseguradora cautiva:** Una subsidiaria que proporciona principalmente servicios de reaseguro a los miembros del grupo. Generalmente muestran un grado muy elevado de integración con la estrategia financiera del grupo y con su administración de riesgo. Las aseguradoras cautivas incluyen subsidiarias de reaseguro cautivas de grupos de seguros y subsidiarias aseguradoras y reaseguradoras cautivas de grupos corporativos o de instituciones financieras. Las entidades cautivas de grupos corporativos o de instituciones financieras aseguran los riesgos de las subsidiarias que no son de seguros ya sea directamente como aseguradoras o indirectamente como reaseguradoras. A su vez, pueden reasegurar parte del riesgo agregado con terceras reaseguradoras, por lo que juegan un rol central en la estrategia de retención de riesgo del grupo.

171. **Institución financiera:** Incluye bancos minoristas, bancos comerciales, bancos corporativos y bancos de inversión, casas o corredores de bolsa, agencias hipotecarias, bancos fiduciarios, uniones de crédito, , bancos de custodia, empresas financieras, administradores de activos, casas de cambio, cámaras de compensación, corredores bursátiles regionales e instituciones financieras similares.

172. **Sector de servicios financieros:** Designa el conjunto de bancos, instituciones financieras no bancarias y aseguradoras.

173. **Socio financiero:** Es una entidad que no tiene una inversión estratégica de largo plazo en una empresa. Más bien, el socio financiero es una firma financiera de inversión, que intenta aumentar el valor de su inversión en las empresas mediante la mejora de la gestión, el capital o la combinación de ambos, con el interés final de liquidar la inversión. Los socios financieros incluyen a firmas de capital privado, fondos de cobertura, fondos de capital riesgo, sociedades públicas y privadas de inversión y fondos de inversión.

174. **Calificación de Solidez Financiera (FSR):** Una calificación de solidez financiera de Standard & Poor's es una opinión prospectiva sobre las características de seguridad financiera de una aseguradora respecto a su capacidad y voluntad para pagar de acuerdo con lo establecido en los términos de sus pólizas de seguros y contratos. (Véase "Definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's", 1 de febrero de 2016).

175. **Completamente integrado:** Se refiere a una subsidiaria que depende del resto del grupo para sus actividades administrativas, operativas y de infraestructura. Estos vínculos hacen altamente improbable separar a la subsidiaria del grupo. Ejemplos de tales subsidiarias pueden incluir centros de costos o reservas, aseguradoras cautivas, operaciones de financieras cautivas, y entidades que existen únicamente para emitir deuda o llevar a cabo las operaciones de tesorería a nombre del grupo.

176. **Perfil crediticio de grupo o PCG.** El PCG constituye la opinión de Standard & Poor's sobre la calidad crediticia de un grupo como si fuera una sola entidad legal y es conceptualmente equivalente a una ICR. Un PCG no se ocupa de las obligaciones específicas.

177. **Aseguradoras o aseguradores.** Entidades que toman el riesgo de seguros, excluyendo por ejemplo, los corredores de seguros y empresas que dan servicio a un sector de seguros. En estos criterios, a menos que se indique de otra manera, estos términos incluyen a las reaseguradoras y reaseguradores.

178. **Grupo de seguros.** Un grupo de empresas cuya actividad predominante son los seguros.

179. **Compañía controladora intermedia de un grupo de servicios financieros:** Entidad legal que es una subsidiaria dentro de un grupo que no desempeña sus propias actividades de negocio bajo regulación prudencial, pero es el propietario legal de al menos una subsidiaria que desempeña actividades de negocio bajo una regulación prudencial.

180. **Controladora de inversión:** Entidad corporativa que invierte en, pero no busca respaldar, a otras compañías (que normalmente son entidades operativas).

181. **Calificación de emisor (ICR):** También conocida como “calificación de crédito de contraparte”. Una calificación de riesgo crediticio de emisor de Standard & Poor’s es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia general de un deudor, y se enfoca en su capacidad y voluntad para cumplir con sus obligaciones financieras en tiempo y forma a su vencimiento (véase “Definiciones de Calificaciones de Standard & Poor’s”, publicadas el 1 de febrero de 2016).

182. **Calificación crediticia de emisor en moneda local:** ICR en moneda local de una entidad no soberana que refleja la opinión de Standard & Poor’s sobre la voluntad y capacidad de una entidad para servir sus obligaciones financieras, independientemente de la moneda en ausencia de restricciones a su acceso a las divisas necesarias para pagar deuda.

183. **Compañía controladora no operativa (NOHC, por sus siglas en inglés) de un grupo de servicios financieros:** Entidad legal que no realiza sus propias actividades de negocio reguladas prudencialmente, pero es el propietario legal de al menos una subsidiaria que desempeña actividades de negocio reguladas prudencialmente. Una NOHC también ofrece servicios a subsidiarias tales como manejo de inversiones y de tesorería.

184. **Compañía controladora operativa (OHC, por sus siglas en inglés) de un grupo de servicios financieros:** Entidad legal que desempeña actividades de negocio reguladas prudencialmente y también es el propietario legal de al menos una subsidiaria que desempeña actividades de negocio reguladas prudencialmente. Si una controladora tiene licencia bancaria, se clasifica como una OHC.

185. **Matriz:** Una entidad con participación de control o control conjunto en otra entidad incorporada (subsidiaria) o joint-venture.

186. **Regulada prudencialmente:** Se refiere a regulación de una entidad de servicios financieros por parte de uno o más reguladores mediante el establecimiento de estándares regulatorios aplicados a la capitalización y al potencial de restricciones del pago de dividendos. Ejemplos se muestran en el párrafo 84.

187. **Perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para stand-alone credit profile).** Véase “Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones”, publicado el 1 de octubre de 2010.

188. **De reciente creación:** Entidad con operaciones hace cinco años o menos.

189. **Subgrupo:** Grupo de entidades legales dentro de un grupo más amplio que son propiedad de una sola entidad legal o de varias entidades en conjunto.

190. **Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (T&C):** Definido en “Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad”, publicado el 18 de mayo de 2009. Una evaluación de T&C refleja la opinión de Standard & Poor’s sobre la probabilidad de que el soberano restrinja el acceso de entidades no soberanas a las divisas necesarias para el servicio de su deuda.

191. **Matriz final:** Entidad jurídica de nivel más alto en la estructura de un grupo, donde la cadena de control puede incluir varias capas sucesivas e intereses de control exclusivo o conjunto en otra entidad incorporada (“subsidiaria”) o asociación. De acuerdo con los criterios, una persona física, empresa familiar, fundación, compañía controladora de inversión, gestión de fondos, o una empresa de capital privado no suele tratarse como una matriz final. En general, “empresa familiar” se refiere a una que es controlada por una familia, y una “empresa de capital privado” a una persona física o entidad controlada por un fondo que invierte principalmente a título privado en entidades operativas.

Apéndice B: Preguntas frecuentes: Implicaciones de la membresía de un grupo de instituciones financieras

192. P. ¿Cómo consideran los criterios el impacto sobre el SACP de una subsidiaria por ser parte de un grupo de instituciones financieras?

193. R: Nuestros criterios reconocen los vínculos reales de negocio y financieros entre una subsidiaria y su grupo más amplio. También reconocemos que en ausencia de tales interacciones, el vínculo de propiedad significa que la posición crediticia de la entidad operativa matriz generalmente incluye en la posición financiera de la subsidiaria. En nuestra opinión, esto es particularmente cierto para las instituciones en las que es crucial la continua confianza entre clientes e inversionistas. Debido a ello, consideramos que el estrés financiero al nivel de la matriz probablemente afectará la calidad crediticia de la subsidiaria en al menos cierta medida, en particular si hay vínculos estrechos de negocio o financiamiento entre las dos.

194. La calidad crediticia de una subsidiaria se puede ver afectada por la existencia de vínculos financieros, comerciales y reputacionales con el grupo más amplio. Estos vínculos pueden afectar las evaluaciones que usamos para determinar el SACP. Los factores que consideramos incluyen:

- La medida en que las perspectivas de la subsidiaria en términos de desempeño financiero y financiamiento sean suficientemente independientes de las del grupo de manera que la solidez financiera de la subsidiaria puede permanecer casi intacta aunque otras entidades del grupo afronten severos retrocesos.
- Exposiciones financieras directas a la matriz u otro grupo, que pueden incluir, pero no se limitan a vínculos de financiamiento –por ejemplo, cuando la subsidiaria financia la matriz o a otras compañías del grupo, o depende de la capacidad continua de las afiliadas para que le proporcionen financiamiento o liquidez.
- Movilidad del capital –por ejemplo, cuando una subsidiaria depende de las inyecciones de capital de la matriz o tiene excedentes de capital desde una perspectiva regulatoria, que podrían transmitirse a su matriz.
- Fuertes vínculos reputacionales o de franquicia –por ejemplo, a través de que comparte una marca o identidad común por la que se contamina. En el caso de un banco, las preocupaciones sobre la posición de la matriz, podrían socavar la confianza de los depositantes, clientes actuales y potenciales, y del mercado bursátil, haciendo que la subsidiaria pierda negocio.
- Vínculos operativos –por ejemplo, cuando la subsidiaria tiene una elevada dependencia de las filiales del grupo para proporcionar funciones operacionales y tecnológicas críticas.
- Decisiones estratégicas –como cuando la matriz decide salir de un producto o mercado que ofrece importantes ingresos a su subsidiaria o es una buena fuente para el crecimiento futuro.

195. La calidad crediticia de la subsidiaria también podría verse afectada por una continua capacidad de la matriz más débil para tomar los activos de la subsidiaria o para trasladarle pasivos durante un periodo de estrés financiero, dejando a la subsidiaria con menos flexibilidad para recaudar deuda o capital. Además, en algunas jurisdicciones, una petición de quiebra por parte de la matriz incluiría a la subsidiaria o la llevaría a entrar bajo administración.

196. Consideramos que factores tales como la supervisión regulatoria estricta y las facultades legales de las autoridades competentes pueden crear restricciones regulatorias que impidan o limiten a una subsidiaria bancaria extranjera de apoyar al grupo en una medida que pueda afectar la calidad crediticia individual de la subsidiaria. Esto influye en nuestro punto de vista de la medida en que el SACP refleja el potencial para la intervención negativa de la matriz. Entre los factores que consideramos están:

- La efectividad potencial de apoyo del gobierno en la protección de la fortaleza crediticia de la subsidiaria con base en la naturaleza de la supervisión regulatoria y el grado de intervención de los poderes legales que el gobierno anfitrión puede ejercer, que también se basa en las puntuaciones asignadas a los renglones de “regulación y supervisión bancaria” e “historial regulatorio” al evaluar el marco institucional para el país anfitrión en nuestra evaluación de Análisis de Riesgo de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés para Banking Industry Country Risk Assessment; véase “Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA)”, publicado el 9 de noviembre de 2011), y nuestra opinión sobre la infraestructura legal.
- Si los requerimientos de capital regulatorio del país donde se encuentra la entidad establecen un nivel transparente que es mayor que el mínimo para una licencia.

- Si el regulador del país donde se encuentra la entidad aplica restricciones significativas sobre los flujos de financiamiento y liquidez de sus bancos locales a las entidades del grupo, tales como la restricción a la repatriación de liquidez y no permitir que los fondos de bonos o depósitos procedentes de la subsidiaria sean utilizados por la matriz u otras partes del grupo.
- El grado en que la subsidiaria recibe financiamiento de entidades del grupo.
- Si la subsidiaria no es incluida en la quiebra o reorganización del grupo (esto podría ser apoyado por una opinión de no consolidación de parte de un experto independiente para confirmar la separación de la matriz y subsidiaria).
- Si el país anfitrión ha puesto en marcha un régimen de resolución u otros poderes de intervención legal que permiten a su gobierno cambiar la propiedad de la empresa antes de la quiebra de la subsidiaria o de su matriz.
- La naturaleza de cualesquiera otras restricciones regulatorias sobre los flujos financieros, como las ventas intragrupo.
- Si la subsidiaria es separable del grupo y capaz de valerse por sí misma o subcontratar ciertas funciones previamente suministrados por la matriz.
- Si la subsidiaria tiene la capacidad suficiente para garantizar la independencia de las decisiones del grupo, lo que podría verse reforzado por la existencia de propiedad externa.

197. Si bien algunos de estos factores pueden estar en marcha incluso antes de que una matriz caiga bajo estrés, en general, observamos que los reguladores tienden a jugar un papel cada vez más activo y de protección de los bancos de importancia sistémica a medida que se deteriora la situación de la matriz. Si observamos la falta de acción por parte de las autoridades frente a un marcado deterioro en la posición crediticia del grupo, lo que podría poner en peligro la viabilidad de la subsidiaria de importancia sistémica, esto podría llevarnos a reconsiderar si la subsidiaria es de hecho sistémicamente importante.

198. P: Si una subsidiaria bancaria extranjera tiene una calificación más alta que la de su matriz debido a la posibilidad de un apoyo extraordinario del gobierno en el mercado donde se asienta, ¿cómo afecta esto la opinión de Standard & Poor's sobre la calidad crediticia del grupo?

199. R: Cuando las autoridades del país donde se encuentra, consideran una subsidiaria bancaria extranjera como sistémicamente importante en ese mercado, la subsidiaria puede ser objeto de acciones por parte de diversas autoridades gubernamentales y reguladores que le brindarían protección en caso de estrés de la matriz. Estas acciones pueden restringir el flujo de recursos de la subsidiaria a la matriz, y por consiguiente puede reducir el vínculo entre la calidad crediticia de la matriz y del grupo, y puede llevar a la baja el PCG determinado para el grupo.

200. Tomamos en cuenta las posibles restricciones a los flujos intragrupo en el PCG mediante lo siguiente:

- Teniendo en cuenta las posibles implicaciones negativas para la evaluación de la posición del negocio que se usan para determinar el PCG debido al impacto prospectivo sobre la estrategia de grupo o franquicia.
- Considerando el impacto negativo en la evaluación de la posición de riesgo utilizada para determinar el PCG debido a la flexibilidad de capital restringida que no se captura en el RACF.
- Considerando el alcance de las restricciones que no sean sobre los flujos de capital.

201. Los elementos que consideramos para evaluar el grado de ajuste incluyen:

- Si el regulador del país donde se ubica la entidad aplica restricciones significativas sobre el financiamiento y los flujos de liquidez de sus bancos locales a las entidades del grupo, tales como la restricción a la repatriación de liquidez y no permitir que los fondos de bonos o depósitos procedentes de la subsidiaria se usen por la matriz u otras partes del grupo.
- La naturaleza de cualesquiera otras restricciones regulatorias sobre los flujos financieros, como las ventas intragrupo.

202. P: ¿Puede una subsidiaria de un banco extranjero que tiene una calificación más alta que el PCG, debido al respaldo del gobierno anfitrión, considerarse todavía como fundamental para el banco matriz?

203. R: Sí, porque el estatus de grupo refleja la probabilidad del respaldo potencial del grupo. El potencial de que la subsidiaria reciba el apoyo del gobierno anfitrión no afecta automáticamente los incentivos del grupo para brindarle respaldo. Sin embargo, en algunas circunstancias, el grupo puede tener una menor probabilidad de apoyar a la subsidiaria si las operaciones en la jurisdicción extranjera pudieran estar bloqueadas en el futuro por parte del resto del grupo.

Apéndice C: Criterios que se reemplazan total o parcialmente

204. Para los emisores dentro del alcance de estos criterios, este documento reemplaza:

- *Criteria | Corporates | Utilities: Methodology: Differentiating The Issuer Credit Ratings Of A Regulated Utility Subsidiary And Its Parent*, 11 de marzo de 2010.
- *Regulation Benefits Ratings On European Automakers' Captive Finance Subsidiaries*, 18 de mayo de 2006.
- *Corporate Criteria--Parent/Subsidiary Links; General Principles; Subsidiaries/Joint Ventures/Nonrecourse Projects; Finance Subsidiaries; Rating Link to Parent*, 28 de octubre de 2004.
- *Criteria | Corporates | Utilities: U.K. Regulatory Ring-Fencing Risk For Utility Holding Companies: Standard & Poor's Approach*, 8 de julio de 2003.

205. La parte titulada "Entidades de grupo con calificaciones por arriba del soberano" en este artículo, reemplaza en parte a: "*Criteria Update: Factoring Country Risk Into Insurer Financial Strength Ratings*", 11 de febrero de 2003 que fue sustituido totalmente por "Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos", publicado el 19 de noviembre de 2013.

206. Este artículo reemplaza partes del "*Captive Finance Operations*", publicado el 7 de abril de 2007, al sustituir las referencias al respaldo del grupo (las secciones tituladas "*Assessing Captive Finance Operations*" y "*Captive-Specific Aspects*" no se reemplazan). Ese artículo posteriormente fue reemplazado por "Metodología: Impacto de las operaciones de financiamiento cautivo sobre emisores corporativos no financieros", del 14 de diciembre de 2015.

207. Este artículo reemplaza parcialmente al indicado a continuación, que ahora solamente aplica a las aseguradoras cautivas que son subsidiarias de empresas que no están cubiertas dentro del alcance de este artículo según lo indicado en el párrafo 8: "Rating Captive Insurers", del 13 de abril de 2004.

Apéndice D: Aplicación específica de la interacción entre los criterios de ERG y los de Metodología de Calificaciones de Grupo

208. Si las subsidiarias clasificadas como ERG son propiedad del gobierno a través de una controladora o empresa de administración de activos, pero consideramos que el "control" sobre la estrategia y flujo de efectivo de una ERG a final de cuentas está en manos del gobierno correspondiente, o una representación del mismo, generalmente analizaremos la ERG utilizando nuestros criterios de ERGs (véanse los párrafos 48 y 67).

209. Como ejemplo, probablemente califiquemos una entidad de servicios públicos regulados que está clasificada como ERG y es propiedad de una controladora, cuyo único propósito es actuar como el dueño legal en nombre del gobierno y no realiza actividades por su cuenta, utilizando nuestros criterios para ERGs.

210. Otras subsidiarias ERGs se califican de acuerdo con lo indicado en el párrafo 29 y la sección "Respaldo gubernamental extraordinario en el PCG" de estos criterios, y con la sección "Calificación de subsidiarias ERG" en los criterios para ERG. De acuerdo con estos criterios, la ICR final es la mayor de las tres ICRs potenciales de largo plazo que se deriven de las metodologías de respaldo de grupo, respaldo del gobierno o de garantías de sustitución, pero los criterios para ERGs también establecen el caso en que podríamos calificar únicamente con base en el respaldo extraordinario potencial del gobierno para la subsidiaria y sin considerar el perfil crediticio del grupo, sujeto a ciertas condiciones (indicadas en el párrafo 79 de los criterios para ERGs).

Apéndice E: Preguntas frecuentes sobre los miembros de grupos corporativos

¿Podría una subsidiaria que evaluamos como fundamental para el grupo recibir una calificación por arriba de las calificaciones soberanas en moneda local y extranjera, con base en el respaldo del grupo? ¿Tiene importancia que la calificación soberana en moneda local sea mayor que la calificación en moneda extranjera? ¿La respuesta sería diferente si la evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad es igual a la calificación en moneda extranjera?

211. Una subsidiaria 'fundamental' (*core*) generalmente podría recibir una calificación de hasta tres niveles (*notches*) por arriba de la calificación soberana en moneda extranjera (dependiendo del perfil crediticio del grupo), con base en el respaldo del grupo. Eso sería independiente del nivel de la calificación soberana en moneda local. Sin embargo, si la evaluación del riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C) es igual a la calificación soberana en moneda extranjera, la calificación de la subsidiaria podría situarse cuando mucho en un nivel (*notch*) por arriba de la calificación soberana en moneda extranjera/ evaluación de T&C, y de nuevo, independientemente de la calificación soberana en moneda local. Si consideramos que el grupo de control puede y está dispuesto a respaldar de manera suficiente a la subsidiaria durante un periodo de estrés asociado con un incumplimiento soberano, lo establecido en el párrafo 167 permite a las subsidiarias fundamentales recibir una calificación de hasta tres niveles por encima de la calificación soberana en moneda extranjera, y el párrafo 108 establece que las calificaciones de subsidiarias fundamentales que rebasen el nivel de la evaluación de T&C solamente pueden hacerlo en un nivel, con base en el respaldo de grupo.

Una de las condiciones para que una entidad sea evaluada como moderadamente estratégica, estratégicamente importante, altamente estratégica o fundamental para el grupo es que sea improbable o muy improbable que se venda. ¿Standard & Poor's interpretaría una venta parcial de la subsidiaria como no cumpliendo esta condición? ¿El porcentaje de la venta representa una diferencia en esta evaluación?

212. Una venta parcial normalmente indica una disminución en la importancia de la subsidiaria. Por consiguiente, aunque una venta parcial no necesariamente indica que la subsidiaria no cumple con la condición de improbable o altamente improbable que se venda, generalmente va en contra del espíritu de algunas de las condiciones para recibir una evaluación de fundamental o altamente estratégica para el grupo de acuerdo con lo que se define en los párrafos 54 a 57.

213. Para las evaluaciones de fundamental y altamente estratégica, normalmente no esperaríamos que ocurrieran ventas parciales, independientemente del porcentaje, aunque reconocemos que existen ciertas estructuras organizacionales en las que los niveles de propiedad y el control no van necesariamente de la mano (por ejemplo, sociedades limitadas *master* y corporaciones que tienen participaciones con diferentes derechos de voto). En los casos de entidades estratégicamente importantes y moderadamente estratégicas, en tanto se mantenga el control, las implicaciones crediticias de la venta se basarán en los razonamientos descritos en los párrafos 59-61. Sin embargo, en esos casos por lo general esperaríamos que el grupo no solamente controle la subsidiaria sino que también sea propietario de una participación mayoritaria de ella.

214. A fin de que el grupo tenga incentivos para respaldar una subsidiaria, esta necesita ser parte relevante del grupo. Entre mayor sea la importancia, más son los incentivos. Para que una subsidiaria sea evaluada como fundamental, la probabilidad de que se venda debe ser mínima. Este es un prerrequisito general para cumplir con todas las demás condiciones para recibir la evaluación de fundamental (por ejemplo, tener un compromiso de respaldo de largo plazo de parte de la administración implica que la subsidiaria se mantiene como parte del grupo).

¿Puede evaluarse como ‘core’ para el grupo a una empresa de reciente adquisición?

215. Si, aunque esperamos que esta situación sea muy inusual. Para que una entidad sea fundamental para su grupo, debe ser integral para las operaciones del grupo. Una subsidiaria de reciente adquisición tiene el potencial de presentar riesgos no previstos como parte de su integración en el grupo. Por ejemplo, consideramos que las características que definen si una entidad es fundamental –core– para un grupo podrían estar presentes si la empresa adquirida opera en la misma línea de negocio, si tiene un historial de desempeño superior al promedio, si encaja dentro de la estrategia general del grupo, y si consideramos que es suficientemente importante para que el grupo la respalde en caso necesario. Además, el potencial de que presente ingresos y flujos de efectivo volátiles probablemente es mayor para una empresa que está empezando que para una compañía que ha estado operando por mucho tiempo. Sin embargo, podemos evaluar una empresa de reciente creación como fundamental para el grupo si cumple con todas menos una de las otras características listadas en el párrafo 54, además de que “ha estado en operación por más de cinco años”, y si está establecida para atender importantes clientes existentes o si se creó como una entidad legal independiente debido a requerimientos regulatorios o consideraciones fiscales, en manera tal que en alguna otra manera el grupo tiene el requisito de historial operativo (párrafos 54 y 64).

¿Cómo aplicaría Standard & Poor’s los criterios y metodología de calificaciones de grupo en los casos donde existe un accionista mayoritario pero también hay un acuerdo de acciones que evita que el accionista mayoritario tome el control de la subsidiaria?

216. Nuestra metodología de calificaciones de grupo explica cómo nuestra evaluación sobre la probabilidad de respaldo extraordinario (o intervención negativa) del grupo se incorpora en la calificación crediticia de emisor de una entidad que es miembro de un grupo. El grupo se refiere a la matriz o matriz final, como se define en los párrafos 185 y 191, y todas las entidades respecto de las cuales la matriz o matriz final tiene control directo o indirecto. El control es un concepto clave y nuestra definición se refiere a la capacidad para dictar la estrategia y destino del flujo de efectivo del miembro de un grupo. Sin embargo, los acuerdos de accionistas tienen diferentes objetivos, operan de diferentes maneras y tienen diversas implicaciones. En la medida en que Standard & Poor’s concluya que el acuerdo limita en manera alguna el control de la matriz para regir sobre la estrategia de la subsidiaria, podríamos evaluar que el control no está presente y por consiguiente la subsidiaria no se consideraría como afectada por la influencia en el grupo de la matriz. Este argumento tiene dos vertientes. Si la subsidiaria no está afectada por las consideraciones del grupo porque no está controlada por la matriz, no la consideraríamos como consolidada con la matriz y muy probablemente la consideraríamos como una filial de capital al determinar la calificación crediticia de emisor de la matriz (y el perfil crediticio de grupo solamente tomaría en cuenta los flujos de ingresos proyectados provenientes de la subsidiaria).

217. Párrafo eliminado.

¿Puede clasificarse como aislada a una subsidiaria cuya evaluación es fundamental (core) o altamente estratégica para el grupo?

218. Sí. Una subsidiaria puede recibir un “estatus de grupo” (como “fundamental” o “altamente estratégica”) y ser evaluada como “subsidiaria aislada” si cumple con las condiciones indicadas en el párrafo 141. En tales casos, nuestra evaluación de “subsidiaria aislada” toma precedencia sobre el “estatus de grupo” para la asignación de la calificación crediticia de emisor, generando potencialmente resultados diferentes de los indicados en la Tabla 1.

¿Cómo determina Standard & Poor's la calificación crediticia de emisión para la deuda senior de una empresa controladora no financiera de grado de inversión, cuando la deuda prioritaria en una subsidiaria operativa aislada excede el 20% de los activos consolidados del grupo?

219. Como punto de inicio, analizamos el PCG del grupo de manera consolidada excepto cuando tiene una subsidiaria aislada a la que ya asignamos una calificación crediticia de emisor (ICR) que se sitúa en dos o más niveles (*notches*) por arriba del PCG, de acuerdo con lo descrito en el párrafo 38. Para una subsidiaria aislada con un ICR que se encuentra un nivel por encima del PCT, ajustáramos a la baja (*notch down*) la calificación de deuda senior de la controladora cuando los reclamos más senior cubran más de 20% de los activos consolidados del grupo (a menos que la garantía esté constituida por activos menos valiosos o que existan factores mitigantes tales como garantías de las subsidiarias –véase “Criterios para calificar empresas 2008: Calificación de emisiones”, publicado el 15 de abril de 2008). Para una subsidiaria aislada con una ICR que se encuentra dos o más niveles por arriba del PCG y que representa una parte importante de la fortaleza financiera de la organización como para tener un impacto sobre el PCG, generalmente ajustáramos a la baja el PCG en uno o dos *notches* respecto de lo que habríamos determinado sobre una base totalmente consolidada para reflejar el potencial de un menor flujo de efectivo. Adicionalmente ajustáramos a la baja la calificación de las obligaciones de la controladora para reflejar la deuda prioritaria de la subsidiaria si dicha deuda en una subsidiaria aislada excede 20% de los activos consolidados del grupo y no existen factores mitigantes.

¿Cómo determina Standard & Poor's el PCG para un grupo corporativo cuando la matriz final es una controladora de inversión y no existen cuentas consolidadas?

220. Consideramos que las características de los grupos bajo la controladora de inversión se ven mejor reflejadas en el perfil financiero individual de la controladora de inversión, y, por lo tanto, en esos casos, el PCG es el ICR de la matriz determinado con base en la Metodología: Compañías de Inversión, es decir, utilizando cuentas financieras individuales. Dada la naturaleza intrínseca del negocio de una controladora de inversión, su calidad crediticia depende de su habilidad para maximizar el valor de su portafolio y rotarlo para obtener ganancias de capital. Las controladoras de inversión típicamente se financian de manera independiente respecto a las compañías participadas y en general dependen de sus propios dividendos más que del acceso a otros flujos de efectivo. Incluso cuando las controladoras de inversión tienen el control, las compañías participadas tienden a tener una administración independiente y a mantener una relación de igualdad con la controladora. Como resultado, la realidad económica y financiera de una controladora de inversión normalmente está mejor representada mediante cuentas no consolidadas. Además, las controladoras de inversión normalmente no generan cuentas consolidadas, ya que sus inversiones tienden a ser temporales y en compañías participadas, que por consiguiente están “disponibles a la venta”, y se consideran como inversiones de capital.

¿Cómo determina Standard & Poor's el PCG para un grupo mixto, cuando el perfil financiero consolidado no puede prestarse al análisis utilizando solo el marco de los criterios? Un “grupo mixto” se refiere a un grupo (o subgrupo) con unidades operativas múltiples que son intrínsecamente diferentes en su naturaleza, y que están sujetas a diferentes marcos de criterios (por ejemplo, una entidad corporativa que es dueña de una o más entidades de servicios financieros)

221. Para evaluar un grupo mixto, generalmente usamos la metodología de calificación que es relevante a las operaciones con una influencia más fuerte para el perfil del grupo. Sin embargo, al mismo tiempo, la evaluación del PCG debería reflejar el impacto de otras operaciones en la calidad crediticia del grupo.

222. Por consiguiente, cuando el análisis de los estados financieros consolidados utilizando el marco del criterio de un solo sector, no produce un panorama suficientemente significativo de la calidad crediticia, entonces nos basaremos en dos o más marcos de criterios diferentes, y los aplicaremos para determinar los SACPs para los diferentes negocios dentro del grupo. Entonces los SACPs que determinemos utilizando estas metodologías distintas se agregarían para derivar el PCG. El PCG se derivaría de una combinación ponderada de los SACPs individuales. La ponderación reflejaría la contribución correspondiente de cada unidad de negocio respecto a la empresa en su conjunto, generalmente con base en un indicador prospectivo, normalizado de uno o más de los siguientes: utilidades, flujo de efectivo, dividendos, activos o algún indicador comparable. El PCG incluiría ajustes a la cuenta de beneficios o riesgos no considerados en la suma de los SACPs de los componentes.

223. Esta guía no reemplaza los criterios establecidos que podrían abordar los grupos mixtos en categorías específicas, como son los grupos de servicios financieros que participan tanto en las actividades de banca como en seguros o los grupos corporativos que se desempeñan en actividades de financiamiento cautivo. Además, esta guía no reemplaza otros lineamientos que podrían ser aplicables en situaciones específicas, como es la determinación del PCG de grupos corporativos con operaciones de arrendamiento o de compañías financieras que están estrechamente conectadas con las operaciones corporativas fundamentales, pero que no cumplen con los requerimientos para ser tratadas como operaciones financieras cautivas.

En algunas jurisdicciones, como en Brasil, las entidades controladoras están ligadas conjuntamente y severamente para los pasivos no pagados de una institución financiera que posea. ¿Cómo se incorpora este riesgo en el análisis de un grupo corporativo que posea un banco?

224. Mientras que la responsabilidad de un socio controlador para respaldar el banco no equivale a una garantía financiera (no está garantizando el pago oportuno), es una obligación legal ejercible en última instancia a través de la congelación potencial de sus activos. Esto genera un incentivo muy fuerte para capitalizar al banco cuando sea necesario. En casos donde un grupo corporativo posea o controle un banco, buscamos evaluar el riesgo de exposición máximo esperado de que una institución financiera pudiera representar para un corporativo, con base en el perfil crediticio del banco, su tamaño y el perfil de tenencia.

225. De tal manera, que determinamos el PCG al agregar un pasivo potencial por recapitalización del banco a la deuda del grupo y usar ese monto de deuda ajustado para calcular los índices financieros corporativos. Utilizamos el SACP del banco (que se determina a través de nuestra metodología para calificar bancos) para conducir nuestra evaluación de la probabilidad para el pasivo, y el capital total —que se define como el capital mínimo regulatorio más un colchón de 100 puntos base— para ayudar a calcular la severidad. Entre más débil un SACP, más probable es que la matriz necesite cubrir las disminuciones potenciales en el capital. Por esa razón, aplicamos el 100% de la severidad para los bancos con un SACP en la categoría de 'b'; 50% para un SACP en la categoría de 'bb', 30% para un SACP en la categoría de 'bbb', 20% para un SACP en la categoría de 'a', y 0% para un SACP en las categorías de 'aa' o 'aaa'.

226. En el caso de que haya una o más entidades controladoras, consideramos que el porcentaje de propiedad de cada una de ellas para determinar las llamadas potenciales de capital. Sin embargo, observamos un incentivo legal menor para respaldar cuando son socios públicos, ya que sus activos no pueden congelarse como pasa con aquellos dueños del sector privado, aunque un dueño privado podría ser influenciado para proveer asistencia financiera con base en la importancia sistémica relativa de la subsidiaria del banco.

227. Típicamente, el estatus de grupo del banco deberá ser al menos estratégicamente importante, dado que la ley aplicable requiere respaldo, especialmente bajo condiciones de estrés. Para asignar un estatus de estratégicamente importante, las otras condiciones bajo estos criterios también deberían cumplirse, incluyendo que sea poco probable que la subsidiaria del banco se venda y que sea importante para el grupo en su estrategia del largo plazo. También consideramos la existencia de mecanismos de incumplimiento cruzado en nuestro análisis de respaldo y liquidez de la entidad corporativa.

228. En casos donde el PCG podría ser mayor que la calificación del soberano, para cuantificar la derrama potencial del pasivo del banco hacia su matriz corporativa última, empezamos con el escenario de incumplimiento hipotético del soberano para determinar "Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos", publicado el 19 de noviembre de 2013. Podríamos ajustar esta estimación inicial para el apoyo potencial de una entidad corporativa si esperamos tolerancia regulatoria que podría, por ejemplo, relajar los requerimientos de capital regulatorios en momentos de estrés. Esto refleja nuestra percepción de que es probable que las autoridades bancarias traten de permitir que los bancos continúen operando en tanto pasa la incertidumbre, después de la absorción de pérdidas, para evitar el cierre de la institución.

229. Finalmente, para asignar un PCG más alto que la calificación soberana, consideramos una probabilidad de 100% de una llamada de capital del banco, y cuantificar la severidad de este evento como el más alto del escenario de incumplimiento del soberano simulado (ajustado si es relevante como discutimos arriba) y el capital mínimo regulatorio del banco más 100 puntos base de colchón.

Apéndice F: Preguntas frecuentes aplicables a todos los sectores

¿Cómo calificamos las notas de participación de crédito (LPNs, por sus siglas en inglés) emitidas por un vehículo de propósito específico a nombre de un corporativo, institución financiera o entidad aseguradora (incluyendo a sus compañías tenedoras)?

230. Calificamos LPNs emitidas por un vehículo de propósito específico al mismo nivel que calificaríamos la deuda clasificada como equivalente si el deudor subyacente (el promotor) (y que trataríamos las obligaciones actuales del vehículo de propósito específico como obligaciones financieras del promotor) si se cumplen todas las condiciones siguientes:

- Todas las obligaciones de deuda de los vehículos de propósito específico están respaldadas por obligaciones clasificadas equivalentes con términos de pago equivalentes emitidos por el promotor;
- El vehículo de propósito específico es una entidad financiera estratégica para el promotor establecida solamente para emitir deuda a nombre de los promotores del grupo, y
- Opinamos que el promotor tiene la voluntad y la capacidad para respaldar al vehículo de propósito específico para asegurar el pago total de los intereses y de principal en tiempo y forma a su vencimiento sobre la deuda emitida por el vehículo de propósito específico, incluyendo el pago de cualquier gasto del vehículo de propósito específico.

231. En consecuencia, asignamos una calificación crediticia de emisor de 'D' o 'SD' al promotor si el vehículo de propósito específico no realiza los pagos sobre la deuda a su vencimiento, como lo haríamos normalmente en caso de un incumplimiento de una emisión de deuda clasificada de manera similar del promotor (vea también "Puntualidad de los pagos: Periodos de gracia, garantías, y uso de las calificaciones 'D' y 'SD'", publicada el 24 de octubre de 2013).

232. Para vehículos de propósito específico de promotores múltiples o vehículos que no cumplan con todas las condiciones arriba mencionadas, aplica el criterio correspondiente de financiamiento estructurado, el cual podría incluir "Criterios para aislamiento de los activos y entidades de propósito específico – Financiamiento Estructurado", publicado el 7 de mayo de 2013, y "Metodología para calificar instrumentos reempaquetados", publicado el 16 de octubre de 2012.

233. Estos criterios no reemplazan los criterios establecidos para abordar situaciones específicas, como la calificación Sukuk (vea "Methodology For Rating Sukuk", publicada el 19 de enero de 2015).

Apéndice G: Actualizaciones y cambios en el alcance de estos criterios desde su publicación

Los criterios entraron en vigor el 19 de noviembre de 2013.

Los criterios se publicaron tras nuestra solicitud de comentarios (RFC, por sus siglas en inglés) titulada "Request For Comment: Group Rating Methodology: Corporate Entities", publicada el 12 de agosto de 2013.

Cambios introducidos el 19 de noviembre de 2013

El artículo publicado el 19 de noviembre de 2013 agregó la actual Sección VI (Metodología: Grupos corporativos) y la actual Sección V para aclarar la aplicación de estos criterios a los grupos de finanzas públicas de Estados Unidos.

Los principales cambios a los criterios aplicables para calificar miembros de grupos de instituciones financieras respecto de la anterior metodología incluyen aclaraciones de los siguientes elementos:

- El tratamiento de subgrupos dentro de un grupo más grande.
- La evaluación de subsidiarias aisladas, y la interacción del respaldo gubernamental y de grupo para subsidiarias en países extranjeros.
- La definición del PCG y del PCG sin apoyo.
- Las situaciones donde los miembros del grupo pueden recibir calificaciones más altas que las calificaciones del soberano donde se encuentran domiciliadas.
- El impacto que tienen la membresía del grupo sobre el SACP de la subsidiaria de un grupo, y
- La evaluación de liquidez de una controladora no operativa (NOHC, por sus siglas en inglés) que encabeza un grupo asegurador.

Para los miembros de grupos corporativos, los cambios principales derivados de la Solicitud de Comentarios son:

- La eliminación de la sección de entidades de propiedad familiar.
- Aclaración sobre el tratamiento de las entidades financieras cautivas.
- Aclaración de las situaciones donde los miembros del grupo pueden recibir calificaciones más altas que las calificaciones del soberano donde se encuentran domiciliadas, y
- Aclaración de las situaciones donde los miembros del grupo pueden recibir calificaciones más altas que las evaluaciones de T&C del soberano donde se encuentran domiciliadas.

Actualizaciones después de la publicación original el 19 de noviembre de 2013

- Se actualizó la Tabla 2 para aplicarse también a las entidades relacionadas con el gobierno (ERGs) con una probabilidad de apoyo del gobierno ‘casi cierta’ o ‘extremadamente elevada’.
- En el párrafo 46 aclaramos el uso de las tablas en los criterios para determinar el perfil crediticio de grupo respaldado frente al no respaldado.
- Actualizamos el Apéndice D para agregar el párrafo 210 para dar mayor claridad sobre a la interacción de nuestros criterios para ERGs y nuestra metodología de calificaciones de grupo en relación al apoyo del gobierno.
- Actualizamos las referencias cruzadas con los criterios para ERGs.
- El 13 de diciembre de 2013, volvimos a publicar este artículo para aclarar nuestra descripción en el tercer punto en el párrafo 167 sobre cómo llegamos a la calificación de una subsidiaria que es estratégicamente importante, moderadamente estratégica o no estratégica para un grupo cuando consideramos calificar a entidades que pertenecen a grupos corporativos por arriba del soberano.
- El 16 de septiembre de 2014, republicamos este artículo para agregar el Apéndice E, una sección de preguntas frecuentes sobre miembros de los grupos corporativos.
- El 25 de marzo de 2015, volvimos a republicarlo en conexión con la actualización de “Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (ERGs): Metodología y supuestos”, también publicado el 25 de marzo de 2015.
- El 18 de febrero de 2016, republicamos este artículo para corregir un error en el primero y quinto puntos del párrafo 104 en relación con las garantías de los asegurados, reemplazando la referencia a las obligaciones de los asegurados en el primer punto con una referencia a las obligaciones senior no garantizadas y eliminamos la referencia a la insolvencia o bancarota del garante en el quinto punto. También agregamos referencias al respaldo derivado de la capacidad adicional de absorción de pérdidas (ALAC, por sus siglas en inglés) en los párrafos 29 y 33, y el paso 5d en el Gráfico 1 para reflejar que el texto previo (publicado el 19 de noviembre de 2013) se reemplazó parcialmente con “Metodología y supuestos para calificar bancos: Capacidad adicional para absorber pérdidas”, publicado el 27 de abril de 2015.
- Como resultado de nuestra revisión periódica que completamos el 23 de diciembre de 2015, eliminamos las secciones desactualizadas que previamente aparecían en los párrafos 2, y 17 al 20 relacionadas con la publicación inicial de nuestros criterios, y que ya no son relevantes.
- El 28 de abril de 2016, agregamos dos preguntas al final del Apéndice E: Preguntas frecuentes sobre los miembros de grupos corporativos, y borramos el párrafo 217 el cual fue reemplazado con los párrafos 221 al 223.
- El 9 de agosto de 2016, agregamos un apéndice: Apéndice F: Preguntas frecuentes aplicables a todos los sectores.
- El 21 de octubre de 2016, republicamos este artículo para indicar que los párrafos 104 y 105 fueron reemplazados por los “Criterios de Garantía”, publicados el 21 de octubre de 2016, y para actualizar referencias de criterios de artículos archivados. Además, agregamos una pregunta en el Apéndice E (vea los nuevos párrafos 224-229) y los párrafos reenumerados 224-227 a 230-233.
- El 14 de diciembre de 2016, republicamos este artículo tras la publicación de “*Key Credit Factors For The Operating Leasing Industry*”, para incluir a las entidades que anteriormente estaban fuera del alcance de este criterio..

Criterios que reemplazan parcialmente este artículo

- Los párrafos 29 y 33, y el paso 5d del Gráfico 1 fueron parcialmente sustituidos por “Metodología y supuestos para calificar bancos: Capacidad adicional para absorber pérdidas”, publicado el 27 de abril de 2015, que agregó referencias a la capacidad adicional para absorber pérdidas (ALAC) como una forma de respaldo externo extraordinario.
- Los párrafos 104 y 105 fueron reemplazados por “Criterios de Garantía”, publicado el 21 de octubre de 2016, excepto en los mercados donde el regulador requiere notificación previo para el registro de criterios. En estos mercados “Criterios de Garantía”, publicado el 21 de octubre de 2016, entrará en vigor cuando S&P Global Ratings le notifique o se registre ante el regulador.

Cambios en el alcance de estos criterios

- Los desarrolladores de proyectos ahora están dentro del alcance de estos criterios tras la publicación de la revisión de nuestros criterios para calificar tales entidades: “*Methodology For Rating Project Developers*”, publicada el 21 de marzo de 2016.
- Empresas con participaciones que no son de control ahora están dentro del alcance de estos criterios tras la publicación de nuestra revisión de criterios para este tipo de compañías “*Methodology For Companies With Noncontrolling Equity Interests*”, el 5 de enero de 2016.
- Las controladoras de inversión ahora están dentro del alcance de estos criterios tras la publicación de nuestra revisión de criterios para este tipo de compañías “Metodología: Compañías de Inversión”, publicada el 1 de diciembre de 2015.
- Las compañías generales de intermediación de Japón están dentro del alcance de estos criterios tras la publicación de “*Methodology For Rating General Trading And Investment Companies*” el 10 de junio de 2015.
- Los emisores en la industria de intermediación de materias primas internacionales (commodities) ahora están dentro del alcance de estos criterios tras la publicación de “*Commodities Trading Industry Methodology*” el 29 de enero de 2015.
- Las sociedades de participación limitada y los socios de sociedades de participación limitada ahora están dentro del alcance de estos criterios tras la publicación de “*Methodology: Master Limited Partnerships And General Partnerships*”, el 22 de septiembre de 2014.
- Ahora las empresas de arrendamiento de equipo de transporte y renta de automóviles están bajo el alcance de estos criterios tras la publicación de “*Key Credit Factors For The Operating Leasing Industry*”, publicado el 14 de diciembre de 2016.
- Las cooperativas agrícolas están ahora bajo el alcance tras la publicación de “*Key Credit Factors For Agricultural Cooperatives*”, publicado el 17 de marzo de 2015.

CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS

- *Key Credit Factors For The Operating Leasing Industry*, 14 de diciembre de 2016.
- Criterios de Garantía, 21 de octubre de 2016.
- *Methodology For Rating Project Developers*, 21 de marzo de 2016.
- *S&P Global Ratings Definitions*, 29 de junio de 2016.
- *Methodology For Companies With Noncontrolling Equity Interests*, 5 de enero de 2016.
- Metodología: Compañías de Inversión, 1 de diciembre de 2015.
- *Methodology For Rating General Trading And Investment Companies*, 10 de junio de 2015.
- Metodología y supuestos para calificar bancos: Capacidad adicional para absorber pérdidas, 27 de abril de 2015.
- Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (ERGs): Metodología y supuestos, 25 de marzo de 2015.
- Factores Crediticios Clave para Cooperativas Agrícolas, 17 de marzo de 2015..
- *Methodology And Assumptions For Analyzing Letter Of Credit-Supported Debt*, 20 de febrero de 2015.
- Metodología y supuestos para calificar instrumentos bancarios de capital híbrido y deuda subordinada no diferible, 29 de enero de 2015.
- *Commodities Trading Industry Methodology*, 29 de enero de 2015.
- Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias, 9 de diciembre de 2014.
- Factores Crediticios Clave para Compañías de Infraestructura del Mercado Financiero, 9 de diciembre de 2014.
- Metodología para calificaciones crediticias de emisión de instituciones financieras no bancarias y empresas no bancarias de servicios financieros, 9 de diciembre de 2014.
- *Methodology: Master Limited Partnerships And General Partnerships*, 22 de septiembre de 2014.
- Metodología: Marco para calificar financiamiento de proyectos, 16 de septiembre de 2014.
- Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos, 16 de septiembre de 2014.
- Metodología para Calificar Empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos, 19 de noviembre de 2013.
- Evaluación de la calidad crediticia de sucursales bancarias, 14 de octubre de 2013.
- Aseguradoras: Metodología de Calificación, 7 de mayo de 2013.
- Criterios de Garantía – Financiamiento Estructurado, 7 de mayo de 2013.

- Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC', 1 de octubre de 2012.
- *Guarantee Default: Assessing The Impact On The Guarantor's Issuer Credit Rating*, 11 de mayo 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.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones, 1 de octubre de 2010.
- Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad, 18 de mayo de 2009.
- Criterios para calificar empresas 2008: Calificación de emisiones, 15 de abril de 2008.
- *Rating Private Equity Companies' Debt And Counterparty Obligations*, 11 de marzo de 2008.
- *Not-For-Profit Health Care*, 14 de junio de 2007.
- *Senior Living*, 18 de junio de 2007.
- *Legal Criteria For U.S. Structured Finance Transactions: Select Issues Criteria*, 1 de octubre de 2006.
- *Counterparty And Debt Rating Methodology For Alternative Investment Organizations: Hedge Funds*, 12 de septiembre de 2006.
- *Rating Finance Companies*, 18 de marzo de 2004.

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 de Standard & Poor's Ratings Services sobre los riesgos crediticios, y de ser aplicable, los riesgos estructurales para la calificación específica de una emisión o emisor. La metodología y los supuestos pueden cambiar como resultado de condiciones económicas y de mercado, por factores específicos del emisor o emisión, o por nueva evidencia empírica que afecte nuestra evaluación crediticia.

Copyright © 2017 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.