

# BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Metodologías | Instituciones Financieras | Riesgo de Contraparte

## METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DE CONTRAPARTE - PANAMÁ

### Índice

I.	ALCANCE DE LOS CRITERIOS.....	2
II.	RESUMEN DE LOS CRITERIOS.....	2
III.	METODOLOGÍA: PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL .....	3
A.	Riesgo de industria .....	3
B.	Riesgo económico .....	4
C.	Posición de negocio.....	4
D.	Rentabilidad.....	7
E.	Capital, liquidez y endeudamiento .....	11
F.	Administración de riesgos y mecanismos de control .....	13
G.	Capacidad operativa y tecnología .....	15
IV.	METODOLOGÍA: RESPALDO DEL GRUPO O GOBIERNO.....	16
	DOCUMENTOS RELACIONADOS.....	17

## **METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DE CONTRAPARTE - PANAMÁ**

La calificación de riesgo de contraparte que asigna BRC Ratings - S&P Global S.A. SCV. (en adelante, BRC) a una entidad financiera no bancaria es una opinión sobre el riesgo que asumen sus clientes en las relaciones comerciales; en otras palabras, es una opinión sobre la capacidad de pago de dicha entidad. Para analizar este tipo de riesgo, la calificadora pondera aspectos como el desempeño financiero, la capacidad operativa y administrativa de la institución, su posición ante los riesgos asumidos de acuerdo con la naturaleza del negocio (crédito, mercado, operativos, decisiones de inversión y moral), su posición competitiva en el mercado y su fortaleza patrimonial.

El punto inicial del análisis es la información pública y la que entrega el calificado en las solicitudes de información que realiza la calificadora, y los indicadores internos de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores. Reuniones con los directivos de las instituciones nos permiten conocer y analizar la probabilidad y capacidad de pago de la entidad de forma prospectiva.

### **I. ALCANCE DE LOS CRITERIOS**

Esta metodología es aplicable a las entidades financieras no bancarias, tales como casas de bolsa, sociedades fiduciarias, administradoras de fondos de pensiones y cesantías, sociedades administradoras de inversión, corredoras de seguros, bolsas de valores y de productos, almacenes generales de depósito y cámaras de compensación, entre otras. Esta metodología también cubre empresas financieras que no toman depósitos y fondean sus actividades de inversión con la venta de valores y créditos, así mismo, sus ingresos provienen fundamentalmente de comisiones.

Esta metodología no aplica a los bancos o instituciones financieras a las que se refiere la metodología de calificación de instituciones financieras, emisores de deuda, ni tampoco a las aseguradoras a las cuales les aplicamos la metodología de fortaleza financiera.

### **II. RESUMEN DE LOS CRITERIOS**

La metodología de calificación de riesgo de contraparte da un peso importante a los elementos cuantitativos, aunque también recoge elementos cualitativos como ilustra el Gráfico 1. De los tres primeros (riesgo económico y sectorial, factores específicos al calificado y aspectos cualitativos) se determina el perfil crediticio individual de la entidad. En el cuarto componente, respaldo potencial, establece la probabilidad del respaldo extraordinario de su grupo económico o del gobierno.

**Gráfico 1**  
Marco de las calificaciones de riesgo de contraparte



Fuente: BRC Ratings – S&P Global S.A. S.C.V.

Los criterios que utiliza BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores se emplean de forma consistente en el análisis de sus entidades calificadas, aunque también pueden adaptarse a las características propias de cada institución financiera. El riesgo económico y sectorial, y el ambiente en el cual una entidad funciona son fundamentales para entender las estrategias individuales. La experiencia ha demostrado que incluso la institución más sólida puede experimentar una tensión severa si el país donde opera sufre una desaceleración o una recesión económica.

Para comparar diversas entidades utilizamos los indicadores según el perfil de cada una, y comparamos con entidades de un tamaño y negocios similares, así como frente a la industria a la cual pertenece el calificado. Estas comparaciones permiten identificar las principales fortalezas y debilidades relativas en cada criterio de calificación para las sociedades de servicios financieros.

### III.METODOLOGÍA: PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

#### A. Riesgo de industria:

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores, analiza la estructura del sector en el cual opera el calificado y de sus subsectores para poder hacer comparaciones. También los riesgos particulares de cada uno de los subsectores para conocer el panorama competitivo del sector del calificado. Entre estos aspectos estudiamos el tamaño de las entidades y su distribución por productos y geografía. Este análisis incluye la evaluación de las prácticas de la industria y los productos financieros:

complejidad y estandarización. Por otro lado, el acceso de los participantes de la industria a fuentes de fondeo, al mercado de capitales.

Bajo condiciones similares para toda la industria, aquellas firmas con una mayor fortaleza en los procesos, modelos y herramientas de fijación de cupos, conocimiento de contrapartes y de gestión riesgos, reflejadas en una estructura de capital acorde con su operación, incrementan su probabilidad de acceder a calificaciones mayores. La regulación de la entidad de vigilancia y control fija, en concepto de BRC los estándares mínimos (políticas, herramientas, capital, etc.) que debe cumplir una compañía para permanecer en el mercado, pero no necesariamente para obtener las calificaciones más altas.

Adicionalmente, observamos el marco institucional y la efectividad de la regulación para mitigar riesgos en la industria e implementar las mejores prácticas para el fortalecimiento de las instituciones. De igual forma, la tendencia de la actividad de los reguladores para establecer parámetros generales y posibles cambios en la legislación. También el historial de las autoridades en el manejo de crisis.

## **B. Riesgo económico:**

Para las instituciones financieras, el nivel de la actividad económica y de las tasas de interés es fundamental en su desempeño. Si la economía está en expansión, habrá mayor disponibilidad de recursos, favoreciendo los volúmenes de activos administrados y la capacidad de ahorro o inversión. Si las casas de bolsa pueden tener riesgos económicos mayores que los de los bancos porque están expuestas a la volatilidad de los mercados de capitales, dada su dependencia de la liquidez del mercado para monetizar sus activos.

Por esta razón, la metodología tiene en cuenta el ciclo económico para determinar en qué parte de este se encuentra el país y de esta forma poder entender la dirección de la política monetaria y cómo esta podría impactar las decisiones de inversión.

Es importante tener en cuenta el crecimiento por sectores económicos para establecer las fortalezas y debilidades sistémicas que pueden afectar las instituciones financieras, así como los nichos específicos que estas atienden. Por esto, BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores toma en cuenta variables como el nivel de desempleo, de tasas de interés, de comportamiento de los precios en general y de la vivienda en particular.

## **C. Posición de negocio:**

Dentro de la posición de negocio evaluamos la trayectoria y solidez de la entidad, con base, en mayor parte, en la evaluación de elementos cualitativos como la estrategia gerencial, el conocimiento de la compañía y el de sus accionistas. A lo anterior, agregamos elementos cuantitativos como la participación de mercado en sus principales rubros de balance y líneas de negocio, concentración o diversificación geográfica, por cliente, por productos, entre otros aspectos.

Dentro de los elementos cualitativos, se describen las fortalezas y debilidades del equipo gerencial, su trayectoria en el negocio específico de la entidad calificada, las estrategias para explotar nichos o superar deficiencias de la entidad. De igual forma, el análisis contempla la elaboración de objetivos o metas estratégicas de mediano plazo que cuenten con esquemas adecuados de aprobación, supuestos realistas y mecanismos para asegurar su seguimiento. La adopción de objetivos estratégicos de largo plazo corresponde con una gerencia coherente, consistente y cohesionada que tendrá una mayor probabilidad de lograr el éxito de la estrategia, que incluye la capacidad para generar ingresos estables a través del tiempo.

Es positiva la existencia de planes de sucesión que mitiguen los riesgos asociados con cambios en funcionarios clave, así como planes de retención de personal que deriven en bajas tasas de rotación y la conservación de conocimiento específico. Una amplia trayectoria de los funcionarios de alta gerencia tanto en la industria como en la compañía, superior a los cuatro años, y baja rotación de personal clave derivarán en las mejores puntuaciones de este componente.

El crecimiento de la compañía, así como de sus productos y servicios, debe contar con una estructura coherente que favorezca el cumplimiento adecuado de las funciones, segregación de áreas y especialización. La incursión en negocios nuevos es un aspecto positivo, que podrá reflejarse en un incremento en la rentabilidad y diversificación de fuentes de ingresos. Sin embargo, este aspecto analizamos conjuntamente con la capacidad e infraestructura de la firma para su desarrollo.

Por último, en los aspectos cualitativos es positivo que las entidades cuenten con una alineación adecuada de intereses entre el equipo directivo, los clientes y los accionistas. Esquemas de remuneración claros, transparencia en la divulgación de información, así como la existencia de lineamientos definidos de obligatorio cumplimiento incorporados en códigos de buen gobierno o manuales de ética y conducta.

Pasando a los elementos cuantitativos, la efectividad de la estrategia debería reflejarse en una ejecución presupuestal adecuada, así como en un posicionamiento de mercado estable o creciente. La coherencia y consistencia del enfoque se podrá evaluar en las líneas que la entidad haya definido como estratégicas, así como en sus segmentos de cliente objetivos.

Son variables de seguimiento la participación de mercado por volúmenes de negocio, ingresos y utilidad neta, entre otros rubros y métricas acordes con la naturaleza de entidad financiera no bancaria. Este análisis tiene en cuenta la evolución histórica y las perspectivas futuras, así como las fortalezas en líneas de negocio particulares. El liderazgo de productos fortalece las ventajas competitivas y podría otorgar poder para la fijación de precios, economías de escala y otro tipo de barreras de entrada, lo que podría favorecer la posición de mercado en el mediano plazo.

BRC no ha definido un tamaño mínimo de entidad o de sus productos como un objetivo cuantitativo fijo, sino que evalúa el comportamiento a través del tiempo, haciendo énfasis en su desempeño reciente. Ahora bien, aunque no hay un tamaño establecido, la entidad

deberá contar con una masa crítica que genere ingresos suficientes para su equilibrio y estabilidad operativa. El análisis de este capítulo favorecerá a aquellos con fuerte posición de mercado, o que evidencien una tendencia de crecimiento sostenida en los últimos años, y una amplia oferta de productos. En este sentido, habrá una evolución favorable de la posición de negocio si la participación de mercado de la empresa es mayor que el promedio de los pares, es al menos tan estable como la de los pares, y no es más dependiente que los pares de la industria de la disminución de las comisiones para retener a los clientes.

Por su parte, la oferta de productos desempeña un papel fundamental en la retención y crecimiento de clientes. Una amplia oferta de productos que abarque diferentes segmentos y perfiles de riesgo permitirá satisfacer las necesidades de un grupo más amplio de inversionistas y permitiría una mejor diversificación por productos, clientes y regiones. Consecuentemente, un modelo de negocio altamente diversificado estará relacionado con los mejores puntajes de este criterio de la metodología. Asimismo, ponderaremos positivamente los acuerdos de servicio claramente definidos con redes de distribución que favorezcan la posición de negocio.

La capacidad de atraer negocios es un importante indicador de la fuerza de una franquicia, mientras que la capacidad de obtener beneficios económicos favorables para los clientes es la clave para producir ingresos estables. En última instancia, niveles superiores de rentabilidad ajustada por riesgo de las inversiones de los clientes frente a sus pares (*benchmarks*) son el factor más importante para el éxito de la gestión de activos en el largo plazo.

La evaluación de la capacidad del calificado de mantener volúmenes de operación continuos a través del ciclo económico y de mercado es fundamental en el análisis de posición de negocio. En la medida en que consideremos que el desempeño operativo sea más fuerte o menos volátil que el de sus pares, la entidad tendrá una mejor evaluación en este componente. En sentido contrario, una vez evaluada la mezcla de productos y de la base de clientes, aquellas entidades con mayor exposición a negocios sensibles a la confianza de los inversionistas tendrán una evaluación menos favorable sobre la estabilidad de la posición de negocio.

La posición de negocio será sostenible, aun en condiciones adversas, cuando la mayor parte del ingreso es menos sensible a las percepciones del mercado respecto de la calidad crediticia del calificado. Por ejemplo, la mayoría de los ingresos provienen de negocios en los cuales se ha demostrado que en coyunturas del mercado los clientes han mantenido la relación comercial, lo que significa que la empresa tiene relaciones de largo plazo con sus clientes o es menos sensible a los cambios en la conducta de los clientes (ya sea porque son recurrentes contractualmente o estratégicos para ambas partes). Otro ejemplo, es cuando, aunque los clientes sean mayoristas, han demostrado su lealtad durante los periodos de turbulencia económica, o la relación comercial es un beneficio para ambas partes favoreciendo la eficiencia y desarrollo del negocio.

Nuestra evaluación será positiva en este componente si, en nuestro análisis prospectivo, la participación de mercado de la empresa crece o sea más sostenible que la de los pares porque la compañía tiene una participación de mercado significativa a través de amplias

líneas de negocio, la empresa opera en nichos de negocios altamente defendibles y menos volátiles, en particular aquellos con altas barreras de entrada; o donde la empresa ha demostrado fortaleza competitiva (sin asumir un riesgo de producto más alto del promedio).

En sentido contrario, nuestra evaluación sobre la posición de negocio será menos favorable cuando se evidencie que los ingresos son más sensibles a la confianza del cliente y que han mostrado volatilidad durante un periodo de estrés financiero. Debido a lo anterior, los volúmenes del negocio podrán ser más volátiles frente a otras contrapartes mejor posicionadas y, por tanto, pueden deteriorar su posición y participación de mercado. La evaluación de este componente la pueden perjudicar elementos como la sustitución relativamente fácil de productos, en detrimento de la relación con la empresa, o relaciones a través de intermediarios.

Una evaluación desfavorable de este componente puede ser respaldada por una mayor vulnerabilidad frente a sus pares ante una desaceleración económica local. Esto como consecuencia de que la posición competitiva no es fácilmente defendible y la estabilidad del negocio puede debilitarse; se tiene un portafolio de productos o amplitud geográfica más limitados, particularmente para una empresa con altas concentraciones regionales, de producto o de clientes.

Aunque observemos una concentración del ingreso en una región, en un producto o un segmento de cliente, si existe evidencia de estabilidad en los ingresos, esta podrá favorecer la evaluación de la posición de negocio. Cuando prevemos ingresos inestables o decrecientes, la evaluación sobre la posición de negocio puede ser desfavorable.

Si los cambios en el marco regulatorio o leyes pudiesen afectar significativamente los negocios de la empresa, esto podría derivar en una evaluación negativa de este componente.

## **D. Rentabilidad**

Con base en el comportamiento histórico y el análisis prospectivo, BRC establece tendencias y estándares para la generación de ingresos de la firma. Las compañías con calificaciones más altas deben mostrar un historial de sus resultados y una mayor capacidad de mantener su nivel de rentabilidad aún en condiciones adversas. De igual forma, la composición del ingreso debe mostrar una tendencia clara en cuanto a diversificación o especialización. Las compañías con calificaciones más altas serán las que tengan más líneas de negocio que ofrezcan un flujo de ingresos recurrente que derive en una alta estabilidad en la generación de ingresos operacionales y una capacidad permanente de fortalecer sus negocios o de ofrecer mayor valor agregado. El liderazgo de la firma en los productos que distribuye también determina su capacidad futura de generar ingresos y la menor volatilidad de los mismos.

En la medida en que el ingreso sea menos susceptible a un ciclo económico adverso o periodo de turbulencia en el mercado, la evaluación sería positiva dentro del componente de rentabilidad. Por ejemplo, cuando una comisión es recurrente, o los ingresos provienen

de relaciones duraderas con los clientes, y representan una proporción más alta de los ingresos frente a sus pares. En sentido contrario, una evaluación negativa corresponderá con una mayor porción del ingreso proveniente de negocios inestables o altamente correlacionados, como los ingresos por intermediación u otros sensibles al mercado.

Este capítulo pondera diferentes aspectos de diversificación. Si bien la industria de comisionistas y fiduciarias ha mostrado una tendencia a favorecer la representatividad de ingresos de los fondos de inversión colectiva, se mantiene el reto de lograr una diversificación por tipo de fondo y segmento de clientes. En opinión de la calificadora, percibiremos un mayor riesgo en caso de haber una alta representatividad de los ingresos provenientes de segmentos mayoristas, los mayores clientes o los principales ejecutivos comerciales.

Si el ingreso de las empresas es vulnerable, es decir, que disminuiría significativamente tras una desaceleración sustancial o el cese de una línea de negocios o producto, la evaluación de la diversidad del negocio sería menos favorable. La diversificación geográfica sería positiva si ante la desaceleración de una ciudad o región la empresa no resulta perjudicada notoriamente. En cuanto a la concentración de ingresos por cliente, evaluamos la exposición a la pérdida potencial de un cliente o de un grupo de clientes. En este sentido, se esperaría que los ingresos disminuyan significativamente si un solo cliente o un grupo pequeño de clientes contribuyen de manera importante a los ingresos, por lo cual la evaluación en este aspecto sería negativa. Para las casas de bolsa, la evaluación se basa en las concentraciones de contrapartes, dado que una diversificación de ingresos por cliente no necesariamente implica resiliencia de los ingresos ante el retiro de clientes.

En general, las concentraciones se miden por las contribuciones de las diferentes líneas de negocios y regiones al ingreso total en comparación con empresas en el mismo sector y con un riesgo de la industria similar. Conjuntamente, la capacidad de una empresa para resistir un cambio en la estructura de la industria, un cambio en las economías local y regional, o la pérdida de uno o más clientes importantes marcan la diferencia en la evaluación de este componente.

La concentración en las líneas de negocio o de operaciones en pocas zonas geográficas o con relativamente pocos clientes pueden tener una evaluación neutra cuando no esperamos que dicha concentración tenga un impacto significativo en la posición general del negocio. Las empresas pequeñas o de nicho pueden demostrar una posición competitiva y estabilidad de ingreso sólidas a través de ciclos económicos y del negocio. Una empresa puede tener ingreso concentrado en una región, producto o segmento de clientes y aun así recibir una evaluación de diversidad del negocio buena, si también tiene un ingreso estable. Si el ingreso está concentrado y es volátil, la evaluación será negativa.

No es positivo incrementar la diversificación del ingreso de las líneas de negocios al introducir nuevos productos y entrar a nuevos países cuando una empresa tiene una experiencia limitada. Tampoco es positivo que la empresa carezca de masa crítica para ser un competidor real ante los principales líderes del mercado. Las adquisiciones pueden incrementar el riesgo de concentración si los activos adquiridos son similares a los que tiene actualmente la empresa y particularmente cuando no incrementan el capital ajustado



por riesgo en línea con los activos y riesgos. Las adquisiciones respaldan una evaluación buena o más alta cuando son neutrales o positivas para las utilidades y mejoran las líneas de negocio, el ingreso y la diversificación geográfica o de clientes.

La rentabilidad de una compañía de servicios financieros es la conjunción de su capacidad para generar ingresos, mientras logra un control de gastos adecuado con una estructura de costos flexible. El primer paso para evaluar las utilidades es analizar el nivel histórico y esperado y la volatilidad de los indicadores de operación. Para la gran mayoría de las firmas, la compensación (gastos de personal, honorarios y comisiones) tiende a ser el rubro dominante dentro de los egresos operacionales, así como con el más variable. El logro de un estrecho vínculo entre ingresos y la compensación que resulte favorable no es una tarea fácil. Para retener el talento humano, es fundamental compensar adecuadamente a los empleados claves y generadores de ingresos, lo que puede significar a veces severos recortes en los bonos generales en otras partes de la empresa o incluso tener pérdidas operativas en algunos casos más críticos.

Por este motivo, los costos son una variable determinante en la estructura de rentabilidad de la firma. Las compañías con una estructura de mayor proporción de costos variables tendrán mejor flexibilidad financiera, en momentos de caída de la demanda y por tanto su punto de equilibrio será menos exigente. Asimismo, el esquema de remuneración de la fuerza comercial deberá estar diseñado de tal forma que el crecimiento de la producción de un área de negocios no afecte el equilibrio financiero de toda la firma.

Para evaluar la calidad de las utilidades, analizamos los siguientes factores:

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

En el proceso de calificación buscamos también definir el perfil de riesgo de cada línea de negocios y el índice de rentabilidad ajustado al riesgo del mismo. La menor volatilidad en las mayores fuentes de ingresos se traduce en una mayor protección para las contrapartes. Cuando la firma opere en mercados de manera especializada, se deberán comprender las ventajas competitivas de esa especialización y la manera para protegerlas de los riesgos específicos en el mediano plazo. En este sentido, dentro de las métricas utilizadas por BRC están la relación entre la volatilidad y el nivel de los ingresos, además de los rubros del gasto, para establecer la coherencia de los resultados financieros con el planteamiento estratégico y apetito de riesgo definido por la entidad.

La metodología también contempla el análisis histórico y perspectivas futuras de diferentes indicadores de rentabilidad y eficiencia, detallados en la Tabla 1. La evaluación pondera favorablemente a aquellas entidades que logran niveles de rentabilidad superiores a sus pares y al sector de manera consistente, para lo cual excluimos aquellos eventos puntuales o no recurrentes que pudieran afectar la rentabilidad en un periodo específico. En general, y dado el comportamiento histórico, entidades con rentabilidad sobre el patrimonio alrededor de 10% se consideran dentro del promedio de la industria. Asimismo, indicadores de eficiencia operacional inferiores a 90% son favorables, toda vez que el componente de gastos de personal es representativo en estas compañías. Bajo ciertos escenarios, los indicadores de rentabilidad podrán presentar un desempeño inferior al promedio de la industria y de los pares, y recibir una evaluación neutra o favorable; entre estos casos, incluimos, por ejemplo, un nivel de capitalización superior frente a sus pares e industria en pro de una política conservadora de protección del balance.

#### Tabla 1. Indicadores de rentabilidad

ROE - Rentabilidad del patrimonio

ROA - Rentabilidad del activo

Margen operacional

Margen neto

Gastos operacionales / Ingresos operacionales

Beneficios a empleados y honorarios / comisiones y

honorarios

BRC – S&P S.A. S.C.V.

Normalmente, dos o más de las siguientes características conducen a una evaluación desfavorable en el componente de rentabilidad:

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

Normalmente, la evaluación sobre este capítulo es favorable si ocurre lo siguiente:

- Las líneas de negocios relativamente limitadas, altamente inestables y/o correlacionadas (como banca de inversión o intermediación) no contribuyan regularmente con más de una tercera parte de las utilidades en periodos normales.
- Las fuentes de ingreso y utilidades recurrentes y estables representen regularmente la mayoría de los ingresos y utilidades en casi todos los periodos y condiciones, o que la flexibilidad de la base de gastos sea buena en relación con la volatilidad de los ingresos.
- La empresa no ha tenido más que pérdidas anuales mínimas durante o desde el último ciclo (no menos de cinco años).
- La volatilidad de las utilidades trimestrales está al mismo nivel con sus pares.
- Los desequilibrios entre el plazo de los activos y de los pasivos no son importantes.

## E. Capital, liquidez y endeudamiento

### Capital

En general, los índices tradicionales de apalancamiento (activos/patrimonio) no reflejan la verdadera situación del nivel de endeudamiento de la firma y del riesgo financiero por las características propias de este tipo de entidades, en particular en las casas de bolsa. Dos firmas con exactamente el mismo indicador pueden tener riesgos subyacentes diferentes y por tanto sus niveles de capital ajustados al riesgo deberán ser distintos. De esta forma, tomamos como punto de partida los criterios de capital ajustado por riesgo que lleve a cabo la firma, más los indicadores que defina el regulador en la industria en la cual participe el calificado. Óptimamente, el capital de una firma debe reflejar lo siguiente:

- Ser capaz de absorber pérdidas por inflexiones del mercado.
- Ser capaz de darle margen de operación a la firma en momentos de bajos ingresos.
- Guardar relación con la amplitud y riesgos asumidos.
- No tener pérdidas escondidas o no provisionadas y revelar las contingencias existentes.

La propiedad de la compañía es otro factor de solvencia y capacidad patrimonial (suponiendo que el accionista sea a su vez lo suficientemente solvente), y cobra relevancia si la estructuración y procedimientos para asignar el capital por línea de negocios no es robusta. En la medida que la propia compañía logre tener un capital robusto, aplicando metodologías para la estructuración de su capital, la ponderación del accionista disminuye en nuestra escala de calificación. Esto mejora nuestra apreciación sobre la capacidad de la firma para fortalecerse patrimonialmente y solventar situaciones de cambios en las condiciones del mercado.

Para el caso específico de las sociedades fiduciarias y de las corredoras de seguros, cobra importancia la situación y evolución de las cuentas por cobrar y las razones de un incremento elevado, si éste se ha presentado. Así mismo, analizamos la política de provisiones que afecta el nivel de rentabilidad. También se evalúa la composición del portafolio propio, así como la estrategia de inversión y nivel de riesgo definido y asumido.

Ponderamos positivamente los portafolios con alta diversificación de emisores, activos que cuenten con adecuada liquidez secundaria y niveles de duración que denoten una baja exposición al riesgo de mercado.

La solidez del capital que sea consecuente con el modelo de negocio del calificado, evidente en niveles de solvencia amplios y consistentes tendrán una ponderación positiva en este capítulo. Por su parte, una alta representatividad de operaciones especulativas que incrementen consistentemente los niveles de riesgo de mercado (Valor en Riesgo – VaR) frente al promedio de industria y de sus pares será ponderada negativamente. Este aspecto evalúa el desempeño del VaR de acuerdo con la metodología del regulador, y metodologías internas, indicador de solvencia, quebranto patrimonial, entre otros (ver Tabla 2). Asimismo, analizamos la suficiencia de capital en relación con la política de reparto de dividendos, en donde tendrán una evaluación negativa aquellas entidades con bajo nivel de capitalizaciones, aún con bajos márgenes de solvencia.

**Tabla 2. Indicadores de capital y endeudamiento**

Pasivo / patrimonio

Capital / patrimonio

Endeudamiento (pasivo / activo)

Quebranto patrimonial

VaR regulatorio

BRC – S&P S.A. S.C.V.

## **Deuda (capacidad de servicio de la deuda)**

El servicio de la deuda es un factor crítico de clasificación para el flujo de caja o generación de caja de las empresas. El análisis estima la capacidad de servicio y, en última instancia, de pagar sus deudas o cumplir con los intereses generados por sus gastos de fondear diariamente sus operaciones. Además, es un importante indicador cuantitativo sobre la evolución de la estrategia financiera elegida por la firma. Dado que la utilidad operativa es a menudo un indicador imperfecto de la cantidad de flujo de caja que está disponible para pagar la deuda y/o los gastos de financiación, tienden a aproximarse al flujo de caja característico de una empresa del sector real.

## **Liquidez**

Este punto trata de determinar qué tan fuerte es la política de liquidez y fondeo de la firma respecto a las actividades realizadas. Idealmente, la entidad debe contar con una política clara que permita manejar los requerimientos de liquidez de manera continua, al tiempo que permite soportar situaciones de interrupción prolongada de la actividad.

La firma también debe tener acceso fácil al mercado de crédito a tasas razonables. En el peor escenario el acceso puede estar incluso negado, porque no tiene cupos abiertos en el sector financiero. BRC pondera positivamente que las empresas puedan mantener una buena liquidez en todos los momentos del ciclo económico (recesivo y expansivo). Consideramos como un factor negativo en este capítulo el aumento de las inversiones en

activos no líquidos, específicamente si el nivel de activos líquidos sobre el total de activos es significativamente inferior al del sector y pares comparables.

El análisis incluye la comparación de activos líquidos (excluyendo aquellas cuentas que cuenten con restricciones) frente al sector y compañías con tamaño y modelo de negocio similar. También estudiamos la liquidez que podría ofrecer el portafolio propio de la entidad, así como los planes de contingencia de liquidez probados con los que cuente.

Firmas con indicadores de activos líquidos en relación a gastos operacionales superiores a los de sus pares y promedio de la industria se evaluarán positivamente. De igual forma, ponderamos positivamente la existencia de políticas claras que permitan mantener un flujo de caja suficiente para el desarrollo de su operación.

La Tabla 3 resume los principales indicadores de liquidez. La evaluación es positiva en la medida en que la representatividad de las cuentas por cobrar de comisiones sobre el total de comisiones y de cuentas por cobrar disminuyen. De otro lado, en la medida en que la proporción de activos líquidos aumente sobre los gastos fijos promedio se considerará una mejor posición de liquidez para enfrentar condiciones adversas del mercado.

#### Tabla 3. Indicadores de liquidez

CxC comisiones / Total comisiones

CxC comisiones / Cuentas por cobrar

Activos líquidos / Activos totales

Activos líquidos / Gastos fijos

promedio

BRC – S&P S.A. S.C.V.

## F. Administración de riesgos y mecanismos de control

Este punto trata pretende, observando las posiciones de la firma, conocer el apetito por el riesgo. También se debe definir cómo se miden, monitorean y controlan los riesgos a los que se expone. Adicionalmente, se debe concretar qué tan independientes son las áreas de generación de ingresos de las de control y diseño de políticas (segregación de las áreas de negocio [*front office*], riesgo [*middle office*] y operaciones [*back office*]).

Si bien este aspecto es cualitativo, un bajo apetito de riesgo se relaciona con alta calidad de los activos, baja volatilidad de los ingresos, el establecimiento y cumplimiento de límites conservadores de diferentes indicadores de riesgo de mercado, crédito y operacional.

En general, evaluamos las capacidades de la entidad para realizar la gestión integral del riesgo:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de mercado
- Riesgo operativo
- Prevención y control de lavado de activos: SARLAFT

- Control interno, auditoría interna y externa.

La gestión del riesgo es una función básica de las firmas de servicios financieros y un factor indispensable en la asignación de la calificación de riesgo de contraparte. La gestión de riesgos es un proceso muy dinámico y la mayoría de las empresas se han dedicado seriamente a realizar una mejora continua en sus políticas, prácticas, metodologías, herramientas y plataformas tecnológicas.

BRC considera que el éxito de la gestión del riesgo depende en última instancia de la cultura de riesgos de la organización. Esto implica que el proceso de la toma de riesgo individual debe tener un marco general y específico que guía la toma de decisiones y también las relaciones personales y entre las estructuras de autoridad: alta gerencia, gerentes o directores de riesgo y quienes operan en el mercado.

Las empresas que reconocen la importancia de estos riesgos y aprovechan la oportunidad para construir una verdadera estrategia de integración del marco de gestión de riesgos lograrán una ventaja fundamental en la protección de su franquicia. El desarrollo de productos novedosos hace más exigente la gestión de riesgos por la dificultad de evaluar la calidad de la administración con base en el desempeño histórico.

También evaluamos el nivel de desarrollo tecnológico que tiene la entidad para gestionar estos riesgos, el nivel de sofisticación del análisis para toma de decisiones y la estructura organizacional de la tesorería – la cual debe ser acorde con los niveles de riesgo asumidos.

Un calificado con herramientas de gestión de riesgos robustas y consecuentes con su objeto de negocio y tamaño de operación contaría con una ponderación positiva en este aspecto de la metodología.

Pondera positivamente el nivel de injerencia que puedan tener órganos de control como los comités de riesgos y auditoría en la definición de nuevos productos, el establecimiento de límites para los productos actuales y los mecanismos para dar seguimiento y asegurar el cumplimiento de los mismos. La formalidad en las actas de estos comités son una herramienta útil para tener una percepción sobre el apetito de riesgo de una institución financiera.

Sobre los mecanismos de control, tenemos en cuenta los siguientes aspectos:

- El área de control interno de la sociedad debe contar con un nivel de independencia adecuado para llevar a cabo sus funciones. Es importante la definición de sus atribuciones, procedimientos de control, periodicidad de los mismos y las herramientas técnicas con que cuenta para desarrollar esa tarea, siguiendo los lineamientos de la junta directiva bajo el marco regulatorio que le aplique a la entidad.
- Existencia y seguimiento de los diferentes comités que intervienen tanto en la formulación como en el control de las políticas de inversión y de riesgos, haciendo

énfasis en su composición, periodicidad de análisis, reportes producidos y nivel de atribuciones.

Dentro de estos aspectos juega un papel importante el concepto de “control dual” y la percepción que tenga la junta directiva y los accionistas de auditoría interna y externa. También la definición de un área legal: estructura organizacional de dicha área, discusión de procesos y contingencias que pudieran tener impacto. Analizamos la antigüedad del acompañamiento del revisor fiscal, los resultados de auditoría recientes, las comunicaciones a la gerencia, la evaluación de la calidad de gestión gerencial. A esto se suma la existencia de un área de auditoría interna, críticas sobre las decisiones y los sistemas de la gerencia, y la voluntad de la gerencia para responder a las críticas de esta área.

Aquellas compañías cuyos mecanismos de control sean más robustos en la definición e implementación de murallas chinas para mitigar posibles conflictos de interés en comparación con el mercado podrán acceder a una mejor calificación. Aquellas entidades pertenecientes a grupos financieros pueden percibir soporte de áreas de auditoría de grupo, que podrían beneficiar la evaluación de este componente al aplicar la metodología.

## **G. Capacidad operativa y tecnología**

La tecnología es una de las fuerzas que ha impulsado el cambio en los mercados de capitales. Lo abarca todo al fomentar las redes de comunicación y la inversión, al ampliar el número de participantes en muchos mercados, mientras que la mayor facilidad de comunicación y el mayor poder computacional permiten el desarrollo de más productos complejos y potencia la expansión del número de clientes y zonas geográficas atendidas a un costo razonable.

Dentro de los aspectos evaluados están:

- El ritmo de adopción de la tecnología por parte de las empresas de servicios financieros y el grado de ventaja competitiva que puede crear;
- La perspectiva para los nuevos competidores tecnológicos resultantes de cambio,
- La necesidad de capital tecnológico como un gasto,
- La existencia de barreras de entrada
- Valor agregado de la franquicia y permite gestionar mejor los riesgos del negocio
- Tecnología apropiada para gestionar los riesgos operativos de la sociedad, más aún con productos estructurados novedosos.

Este capítulo analiza el nivel de interacción entre los aplicativos utilizados, así como la automatización de procesos. Consecuentemente, herramientas altamente integradas y procesos automatizados permitirían limitar la ocurrencia de riesgos operativos y mejoran la eficiencia de la entidad, lo que ponderamos positivamente en la calificación.

De igual forma, BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores compara los mecanismos de comunicación y herramientas que buscan mejorar la interacción de los clientes y atender sus requerimientos de manera ágil y oportuna. Por

último, este componente evalúa la efectividad de los mecanismos de comunidad de negocio, las pruebas que se han ejecutado y sus resultados.

### **Contingencias**

El análisis de contingencias legales permite conocer si algunas pudieran afectar gravemente la solvencia de la entidad. Solicitamos al calificado un reporte detallado de los requerimientos, sanciones y llamados de atención por parte de los entes supervisores y sus contingencias legales en contra, con sus respectivas pretensiones, para incluir esta información dentro del análisis.

## **IV. METODOLOGÍA: RESPALDO DEL GRUPO O GOBIERNO**

Para BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores, la capacidad financiera de los propietarios de la entidad es fundamental y podría valorarse como una de las principales fortalezas para su capacidad de pago. BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores, asigna un peso elevado al carácter de los propietarios de una entidad, lo cual engloba elementos cualitativos como el gobierno corporativo, complementariedad y alineación con el grupo, etcétera. En este sentido, además del análisis del perfil crediticio individual de una entidad, adicionamos la capacidad de pago y voluntad de apoyo de los accionistas, en caso de ser necesario; dicho apoyo externo podrá ser patrimonial, de facilidades de liquidez o endeudamiento, entre otros mecanismos que deriven en solventar deterioros en la capacidad de pago de la entidad.

En este componente de la metodología evaluamos la probabilidad de apoyo extraordinario de un gobierno o del grupo económico al cual pertenece el calificado, mediante la evaluación de la relación entre las partes. Para determinar la capacidad de pago de la matriz, el punto de partida es su calificación de riesgo crediticio en escala global, la cual contrastaremos frente a la del riesgo soberano del país local, o la calificación en escala nacional o la aproximación sobre esta por parte de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores. Asimismo, evaluamos la voluntad de apoyo, considerando, entre otros, los siguientes elementos:

### **Respaldo de grupo**

- Alineación e importancia estratégica en términos de complementariedad de la oferta de valor o ingresos.
- Sinergias de tipo corporativo: comerciales, auditoría, gestión de riesgos, infraestructura operativa o tecnológica, entre otras.
- Calidad de la franquicia, potencial exposición a riesgo reputacional.
- Respaldo y posición financiera de los accionistas: historial de apoyo patrimonial o de liquidez, así como su interés de fortalecer a la filial para el crecimiento del negocio.

### **Respaldo del gobierno**

- Relación accionaria o de control por parte del gobierno.



- Relevancia estratégica como herramienta del gobierno y alineación con el plan del gobierno.
- Historial de apoyo patrimonial o de cualquier otra índole.

Por otro lado, podríamos considerar un respaldo potencial del Gobierno nacional cuando, por la posición competitiva del calificado, su deterioro financiero pudiera representar un riesgo sistémico.

En general, este último componente en la metodología podría adicionar hasta tres niveles (*notches*) sobre la calificación natural / perfil crediticio individual. Sin embargo, en caso de considerar una relación altamente estrecha entre la matriz y la filial, el perfil crediticio de esta última tendería a aproximarse o ser igual al de su matriz.

Cabe mencionar que, así como la relación con el grupo o el gobierno pueden mejorar la calificación de la institución, esta también se puede afectar cuando el estrés financiero del grupo impacte negativamente la calidad crediticia de sus entidades. Por ejemplo, en el caso en el que los problemas financieros del grupo se trasladen a sus entidades y esto derive en pérdida de la posición de negocio o deterioro en las condiciones financieras de dichas entidades. Asimismo, el deterioro reputacional de un grupo puede perjudicar la capacidad financiera de la filial, por ejemplo, puede aumentar su costo de fondeo, lo que desmejora su calidad crediticia.

En los casos en los cuales las subsidiarias reciban de su grupo apoyo operativo, comercial, tecnológico, entre otros, y este no pueda continuar siendo provisto, podrán desencadenarse dificultades financieras y del negocio que puedan presionar a la baja la calificación de la entidad del grupo. Dependiendo de la jurisdicción, también podría ocurrir que la matriz retire recursos de sus filiales, con lo cual desmejoraría su posición financiera, o que existan cláusulas cruzadas en los contratos de las obligaciones, que en caso de incumplimiento de la matriz lleven a incumplimientos de las filiales o aceleración en el pago de sus obligaciones.

## **DOCUMENTOS RELACIONADOS**

- Escala de calificación, riesgo de contraparte.
- Indicadores cuantitativos financieros para calificar instituciones financieras.

*La presente metodología fue aprobada por el Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores y es utilizada únicamente por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en el proceso de calificación de riesgo en escala nacional.*