

Metodología de calificación de bancos y compañías financieras

Índice

Introducción	3
Análisis de los factores de la evaluación intrínseca	4
Otras consideraciones	9
Evaluaciones de soporte de filiales para bancos, compañías financieras y holdings	12
Guía para el ajuste de escalones de la pérdida ante el incumplimiento	13
Evaluación del soporte y la intervención del gobierno	15
Asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos	15
Calificaciones de acciones para bancos, compañías financieras y holdings	16
Limitaciones generales de la metodología	18
Apéndice A: Escalas de calificación de Moody's	19
Apéndice B: Perspectivas y revisiones de calificación	21
Apéndice C: Informes de calificación	21
Apéndice D: Glosario	21

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

Introducción

En esta metodología de calificación aprobada por Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A. (Moody's) a ser aplicada en la calificación de riesgos en Argentina, bajo el nuevo nombre marcarío Moody's Local Argentina,¹ explicamos nuestro enfoque general para evaluar el riesgo crediticio de bancos, compañías financieras y sus holdings y para asignar calificaciones de emisor y de instrumentos en este sector en Argentina.²

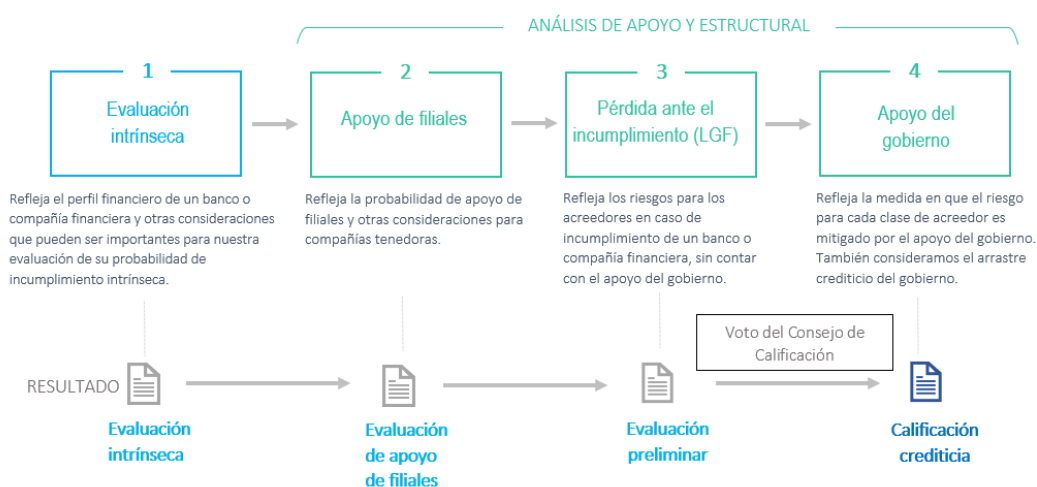
Como parte de nuestro análisis crediticio en este sector, establecemos una evaluación intrínseca de bancos y compañías financieras. La evaluación intrínseca refleja nuestra opinión sobre la fortaleza crediticia individual de la entidad, sin recibir soporte de una filial o gobierno, en relación con otros bancos y compañías financieras en Argentina, y la posibilidad que la compañía requiera soporte para evitar un incumplimiento. Luego incorporamos el soporte de filiales, que refleja nuestra opinión sobre la capacidad del banco o de la compañía financiera para pagar su deuda e instrumentos de deuda con el soporte de una filial, y finalmente incluimos el soporte del gobierno, que refleja nuestra opinión sobre la probabilidad de soporte del gobierno ante un evento de estrés.

Analizamos los factores cuantitativos y cualitativos que pueden afectar los resultados de calificación en este sector. También analizamos otras consideraciones, que son factores cuya importancia crediticia puede variar ampliamente entre los bancos o compañías financieras o que pueden ser importantes solo en determinadas circunstancias o para un subconjunto de compañías. Analizamos la posibilidad de soporte de una filial y del gobierno. Además, dado que las calificaciones son prospectivas, solemos incorporar una visión direccional de los riesgos y mitigantes en forma cualitativa. Determinamos las calificaciones de instrumentos según nuestra evaluación de pérdida ante el incumplimiento de un banco o compañía financiera.

Nuestra presentación de esta metodología de calificación continúa con (i) un análisis de los factores de la evaluación intrínseca; (ii) otras consideraciones; (iii) las evaluaciones de soporte de filiales para bancos, compañías financieras y sus holdings; (iv) la guía para el ajuste de escalones; (v) la evaluación del soporte y la intervención del gobierno; (vi) la asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos; (vii) calificaciones de acciones de bancos, compañías financieras y holdings; y (viii) limitaciones generales.

FIGURA 1

Enfoque general para calificar bancos y compañías financieras



Fuente: Moody's.

¹ La metodología fue aprobada por Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A. el 18 de agosto de 2020. Las metodologías de calificación crediticia describen el marco analítico que utilizan los consejos de calificación de Moody's para asignar calificaciones crediticias. Las metodologías establecen los factores analíticos clave que Moody's considera que son los determinantes más importantes del riesgo crediticio para un sector en particular. Sin embargo, las metodologías no abarcan de manera exhaustiva todos los factores reflejados en las calificaciones de Moody's.

² Ver [Escalas de calificación de Moody's](#)

Análisis de los factores de la evaluación intrínseca

En esta sección, explicamos nuestro enfoque general para los factores cuantitativos utilizados para evaluar la calidad crediticia de nuestra evaluación intrínseca. Describimos por qué cada uno es importante como indicador de la evaluación intrínseca de un banco o una compañía financiera. Consideramos los factores relacionados con el perfil financiero de un banco o una compañía financiera. En la siguiente sección, evaluamos otras consideraciones para llegar a la evaluación intrínseca. Nuestras calificaciones son prospectivas y reflejan nuestras expectativas del futuro desempeño financiero y operativo. Sin embargo, los resultados históricos nos ayudan a comprender los patrones y las tendencias del desempeño de un banco o una compañía financiera y a establecer una comparación entre pares.

Los indicadores financieros, a menos que se indique lo contrario, normalmente se calculan sobre la base de un período anual o de 12 meses.³ Sin embargo, los indicadores de puntuación pueden evaluarse utilizando diversos períodos. Por ejemplo, a los consejos de calificación les puede resultar útil en términos analíticos examinar tanto el desempeño histórico como el esperado en el futuro para períodos de varios años. En los indicadores financieros, tenemos en cuenta en qué medida la información financiera refleja la realidad económica. Cuando consideramos que no la refleja lo suficiente, podemos hacer ajustes analíticos en los indicadores derivados de los estados financieros para facilitar nuestro análisis.

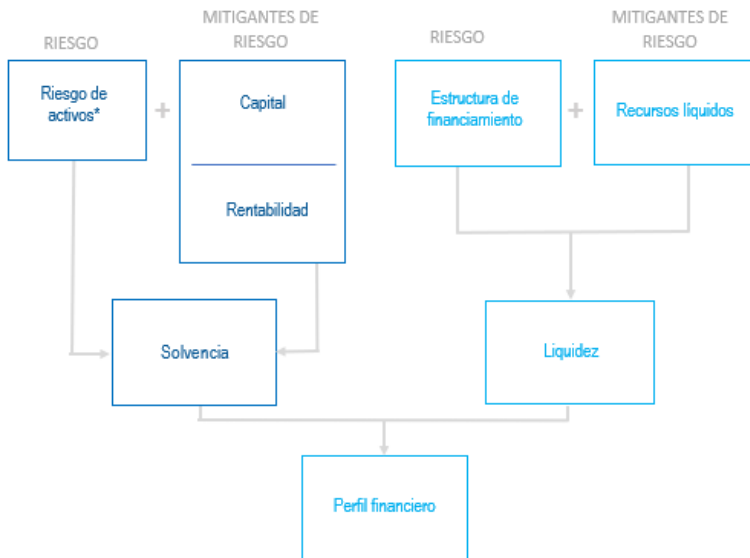
Perfil financiero

El perfil financiero de un banco o compañía financiera incorpora factores clave como su solvencia y liquidez, que son indicadores importantes de su exposición al riesgo y su capacidad para absorber pérdidas. La solvencia incorpora el riesgo global de los activos de un banco o compañía financiera (exposición a riesgos crediticios, de mercado, operativos y otros riesgos relacionados) y la medida en que su capital y sus ganancias contribuyen a la capacidad para absorber pérdidas. El factor de liquidez incorpora una evaluación de la estructura de financiamiento de un banco o compañía financiera y de sus recursos líquidos, teniendo en cuenta los riesgos relacionados con el financiamiento y sus mitigantes. La evaluación de la liquidez incluiría la capacidad de la entidad para superar los períodos en los que se pierde acceso al financiamiento sin tener que incurrir en incumplimiento o requerir soporte extraordinario.

La solvencia y la liquidez están relacionadas entre sí, aunque una entidad puede presentar un fuerte nivel de capital y débil posición de liquidez de corto plazo o viceversa. No obstante, un nivel de capitalización más fuerte suele incrementar la capacidad para absorber pérdidas, aumentando la confianza de las contrapartes y reduciendo el riesgo de un problema de liquidez. Por otro lado, una mayor cantidad de activos líquidos mejora indirectamente la solvencia porque implica que es menos factible que un banco tenga pérdidas por la venta de activos ilíquidos en caso de enfrentar un problema de financiamiento. La calidad de sus activos depende en parte de la capacidad del banco o de la compañía financiera para financiarlos mientras obtiene un margen de ganancias suficiente. Si se altera este equilibrio, la calidad crediticia de un banco o compañía financiera puede verse rápidamente afectada.

³ En el caso de una subsidiaria, los indicadores que utilizamos se basan en los estados financieros de esa subsidiaria y evaluamos el soporte por parte de la casa matriz, el cual analizamos más adelante. Para la sucursal de un banco, los indicadores se basan en los estados financieros de la casa matriz, ya que una sucursal es parte de la entidad legal.

FIGURA 2
Perfil financiero de bancos y compañías financieras



* Ajustamos el riesgo de activos del banco o de la compañía financiera para las provisiones para pérdidas crediticias (como mitigante) según corresponda.

Fuente: Moody's.

Solvencia

La solvencia es indicada por el riesgo de activos de un banco o compañía financiera en relación con su capacidad para absorber pérdidas. Los mitigantes del riesgo de activos son el capital y las reservas de un banco o compañía financiera, los cuales están diseñados para absorber pérdidas, y su capacidad para generar utilidades.

Riesgo de activos

Por qué es importante

Los activos de un banco o compañía financiera y los riesgos que implican son fundamentales para determinar su calidad crediticia. Los bancos suelen tener un alto apalancamiento, y un pequeño deterioro del valor de los activos tiende a tener un gran efecto en la solvencia. Los problemas de calidad crediticia suelen ser la causa de muchos incumplimientos por parte de bancos y compañías financieras, ya que pueden afectar negativamente las ganancias, el pago de la deuda y el capital.

El deterioro de la calidad de los activos o los choques económicos pueden disminuir la tolerancia de los inversores al riesgo y también pueden afectar el acceso de un banco o compañía financiera a los mercados de capitales. Los problemas con la calidad de los activos pueden adoptar diversas formas, que incluyen un deterioro del valor del colateral que respalda los préstamos, una contracción de la actividad económica que disminuye la capacidad de los clientes para pagar préstamos, y cambios en los marcos legales y las actitudes sociales hacia la deuda personal.

Las compañías financieras suelen concentrarse en una única clase de préstamos y pueden operar en sectores nicho que intrínsecamente son de mayor riesgo y que pueden ser vulnerables a cambios en el sentimiento de los inversores, independientemente del desempeño esperado de la calidad de los activos. El deterioro de la calidad de los activos en una recesión cíclica puede ser más pronunciado para una compañía financiera que para entidades de crédito más diversificadas, como los bancos.

Método de evaluación

Al evaluar el riesgo de activos de un banco o una compañía financiera, utilizamos los índices de préstamos vencidos sobre préstamos brutos y del nivel de provisiones para pérdidas crediticias sobre préstamos vencidos.

ÍNDICE DE PRÉSTAMOS VENCIDOS:

A medida que se deteriora la calidad de los préstamos, el índice de préstamos vencidos aumenta, señalando posibles problemas como pérdidas crediticias y la consiguiente presión sobre la solvencia, las utilidades y el capital, los cuales actúan como colchones de capital que protegen a los tenedores de bonos.

El numerador de este índice son los préstamos vencidos totales. Definimos a los préstamos vencidos de la siguiente manera: (i) "préstamos deteriorados", definidos para compañías financieras que reportan bajo las normas NIIF o un marco contable similar; o (ii) préstamos no acumulables más préstamos acumulables vencidos desde hace 90 días o más.

El denominador son los préstamos brutos. Para los bancos y compañías financieras, los préstamos brutos incluyen préstamos y arrendamientos financieros a clientes. Excluimos los ingresos no ganados, las provisiones para pérdidas crediticias y otras deducciones.

Al evaluar los indicadores históricos, normalmente calculamos o estimamos el índice utilizando el promedio más alto de los últimos tres años y la cifra anual o de 12 meses más reciente.

ÍNDICE DE PREVISIÓN PARA PÉRDIDAS CREDITICIAS:

Una fuerte cobertura de la reserva para pérdidas crediticias puede mitigar este riesgo de préstamos vencidos, mientras que un bajo nivel de cobertura puede exponer a bancos o compañías financieras al riesgo de volatilidad en el nivel de provisiones y a pérdidas inesperadas que deterioran el capital. Un índice más bajo suele indicar un deterioro de la calidad crediticia y señala que el banco o la compañía financiera tiene menos reservas de provisiones para cubrir los préstamos vencidos, o que los préstamos vencidos están aumentando más rápidamente que las provisiones para pérdidas crediticias.

Sin embargo, es posible que los índices no siempre sean comparables sin considerar también la medida en que la cartera se beneficia del colateral. Es probable que las entidades con una cartera de préstamos respaldada mayormente por colateral (por ejemplo, activos físicos cuyo valor está respaldado por avalúos) tengan índices más bajos porque están sujetas a menores requisitos regulatorios de provisiones debido a mayores recuperaciones esperadas. Por lo tanto, podemos considerar que un índice más bajo para las entidades con préstamos mayormente garantizados es comparable con un índice más alto para una entidad con una cartera mayormente no garantizada.

El numerador es la previsión para pérdidas crediticias, y el denominador son los préstamos vencidos totales.

Al evaluar los indicadores históricos, normalmente calculamos o estimamos el índice utilizando el promedio más bajo de los últimos tres años y la cifra anual o de 12 meses más reciente.

Capital

Por qué es importante

El nivel de capital es un elemento clave en la capacidad de un banco o de una compañía financiera para mitigar riesgos y absorber pérdidas, como las depreciaciones o el impacto de una crisis que provoca distorsión en los mercados financieros. Cuanto mayor sea el riesgo real o percibido, más capital necesitará un banco o una compañía financiera para conservar la confianza de los acreedores. Un mayor nivel de capital aumenta la flexibilidad financiera y le permite a un banco o compañía financiera financiar el crecimiento y las adquisiciones y proteger a los tenedores de bonos frente a pérdidas ante un evento de estrés.

Método de evaluación

Al evaluar el capital de un banco o una compañía financiera, utilizamos el índice de capital común tangible (TCE, por sus siglas en inglés) a activos ponderados por riesgo (RWA, por sus siglas en inglés). El índice de TCE a RWA ha tendido a ser un indicador muy predictivo del incumplimiento de un banco o compañía financiera.

El numerador, TCE, comprende el capital común neto de activos intangibles. No incluimos los instrumentos de capital no viables en la medición del capital porque se considera que estos instrumentos solo están disponibles como capital cuando se produce un incumplimiento.

Rentabilidad

Por qué es importante

La rentabilidad es un indicador importante de la capacidad de un banco o compañía financiera para generar capital y es otra medida de su capacidad para absorber pérdidas y recuperarse de choques. La rentabilidad es fundamental para la capacidad de un banco o de una compañía financiera para respaldar las obligaciones de los acreedores y financiar el crecimiento. Un banco o una compañía financiera con rentabilidad débil o negativa tiene menos capacidad para absorber riesgos de activos que una entidad con fuerte capacidad para generar capital interno.

En el caso de las compañías financieras en particular, una rentabilidad sólida también es crucial para la confianza de los inversores, dada la escala significativa y la frecuencia del refinanciamiento de la deuda de la compañía financiera.

Un alto grado de estabilidad general de los ingresos puede ayudar a un banco o compañía financiera a absorber choques que pueden surgir de algunas líneas de negocio. En general, los bancos y compañías financiera con una mayor variedad de activos generadores de ingresos tienen más probabilidades de tener una mayor rentabilidad que los bancos mayoristas que están sujetos a ciclos más volátiles del negocio. Normalmente, los bancos y compañías financieras con fuertes posiciones en mercados atractivos tienen más probabilidades de obtener ganancias más elevadas y más estables a lo largo del tiempo.

Método de evaluación

Al evaluar la rentabilidad de un banco o una compañía financiera, utilizamos el índice de ingresos netos (después de impuestos) sobre activos tangibles.

Al evaluar los indicadores históricos, normalmente calculamos o estimamos el índice histórico utilizando el promedio más bajo de los últimos tres años y la cifra anual o de 12 meses más reciente.

Indicadores relevantes: solvencia

Riesgo de activos: préstamos vencidos / préstamos brutos

Riesgo de activos: provisión para pérdidas crediticias / préstamos vencidos

Capital (capital común - activos intangibles) / activos ponderados por riesgo

Rentabilidad: ingresos netos (después de impuestos) / activos tangibles

Liquidez

La capacidad de un banco o compañía financiera para tener acceso a liquidez en forma recurrente es un componente esencial de su modelo operativo. Una fuerte liquidez es necesaria para asegurarse de que un banco o compañía financiera tenga una posición financiera adecuada en períodos difíciles en los mercados de crédito. El riesgo de liquidez para los bancos y las compañías financieras normalmente deriva del uso de fondos menos confiables, normalmente derivado del financiamiento mayorista procedente de inversores institucionales, que tiende a ser más volátil que los depósitos minoristas. Entre los factores que mitigan la disminución del acceso a los mercados se encuentran las reservas de activos líquidos del banco o de la compañía financiera y un adecuado calce entre activos y pasivos.

Estructura de financiamiento

Por qué es importante

La estructura de financiamiento de un banco o compañía financiera tiene mucho peso en su calidad crediticia, debido a que algunas fuentes de financiamiento son menos confiables que otras. Un banco o una compañía financiera que utiliza constantemente fuentes de financiamiento no confiables, ya sea de corto plazo o de contrapartes particularmente sensibles al riesgo, tiene más probabilidades de sufrir continuas dificultades para refinanciar su deuda, y esto aumenta su riesgo de necesitar soporte.

Hay muchas fuentes diferentes de financiamiento para los bancos, tanto minoristas como mayoristas. A nivel global, una base bien diversificada de depósitos minoristas suele ser relativamente estable bajo casi cualquier condición. Esto se debe principalmente a la presencia de un sistema de seguro de depósitos, que brinda soporte del gobierno para la mayoría de los depositantes hasta cierto

monto. En general, los depósitos minoristas suelen ser más continuos, o estables, que las fuentes de financiamiento mayorista, como el financiamiento interbancario, los bonos y el papel comercial de corto plazo, las cuales son más sensibles a cambios en términos de aversión al riesgo y calidad crediticia y, por ende, son menos estables.

Por lo general, muchas compañías financieras han tendido a depender fuertemente del financiamiento mayorista sensible a la confianza, lo que aumenta su vulnerabilidad a los choques externos. Esta es una desventaja significativa para las compañías financieras en comparación con los bancos.

Método de evaluación

Al evaluar la estructura de financiamiento de un banco o una compañía financiera, utilizamos el índice de fondos del mercado sobre activos tangibles. Un índice más bajo, por lo general, indica una estructura de financiamiento más estable.

El numerador, fondos del mercado, comprende préstamos a largo y corto plazo, pasivos por valores negociables, otros pasivos financieros a valor razonable, bonos sénior y deuda con partes relacionadas.

El denominador, activos tangibles, se calcula o estima como activos totales menos crédito mercantil (goodwill) y otros intangibles menos activos asegurados.

Al comparar los fondos del mercado con los activos bancarios tangibles, en lugar del pasivo total, el índice tiene en cuenta el capital (la diferencia entre el activo total y el pasivo total), que es una fuente permanente de financiamiento. La deuda subordinada está totalmente excluida de los fondos del mercado porque normalmente es de largo plazo y no representa un riesgo de refinanciamiento real.

Recursos líquidos

Por qué es importante

El perfil de liquidez de un banco o una compañía financiera considera la composición de sus activos. Los recursos líquidos aumentan cuando un banco o una compañía financiera tiene activos líquidos de alta calidad que pueden ser vendidos o dados en garantía para obtener efectivo en mercados privados en respuesta a las necesidades de financiamiento, derivadas del propio negocio de la empresa, así como de las condiciones del mercado y el comportamiento de las contrapartes.

Método de evaluación

Al evaluar los recursos líquidos de un banco o una compañía financiera, utilizamos el índice de activos bancarios líquidos a activos bancarios tangibles. Un índice más alto generalmente indica una liquidez más sólida.

El numerador, activos bancarios líquidos, se calcula o estima como efectivo disponible y efectivo depositado en el banco central más la deuda de otras instituciones financieras, el monto de valores negociables, valores del gobierno y otros valores, menos los ingresos no ganados y los activos derivados.

El denominador, activos tangibles totales, se calcula o estima como activos totales del banco o compañía financiera menos el crédito mercantil y otros intangibles menos activos asegurados.

Indicadores relevantes: liquidez

Estructura de financiamiento: deuda con entidades financieras + préstamos a corto plazo + pasivos por valores negociables + otros pasivos financieros a valor razonable + bonos sénior + deuda con partes relacionadas / (activos totales - crédito mercantil y otros intangibles - activos asegurados)

Recursos líquidos: efectivo en el banco central + deuda de instituciones financieras + valores totales - ingresos no ganados - activos derivados / (activos totales - crédito mercantil y otros intangibles - activos asegurados)

Otras consideraciones

Al asignar una evaluación intrínseca, podemos evaluar otras consideraciones que no están incluidas en los perfiles de solvencia y liquidez de un banco, una compañía financiera o un holding. Algunas de estas consideraciones pueden ser importantes para todos los bancos y compañías financieras, mientras que otras solo pueden ser relevantes en determinadas circunstancias o para un subconjunto de entidades.

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

Tendencias de la compañía

La tendencia de crecimiento de un banco o compañía financiera es importante porque el rápido crecimiento puede indicar un mayor apetito de riesgo y ser un indicador del posible futuro deterioro de la calidad de los activos. Muchos casos de incumplimiento de bancos y compañías financieras muestran una tasa de crecimiento crediticio que supera el promedio del mercado. Las tasas de crecimiento de crédito que exceden el promedio frecuentemente sugieren estándares de originación más laxos y una estrategia más agresiva, cuyas consecuencias en términos de calidad de los activos solo salen a la luz cuando se presentan circunstancias adversas. Al evaluar la tendencia de crecimiento, normalmente tenemos en cuenta la tasa de crecimiento histórico de los activos.

Además de evaluar las tendencias históricas en los índices de un banco o compañía financiera, normalmente consideramos los elementos que pueden no verse reflejados en los índices históricos más recientes, como el hecho de si el banco o la compañía financiera recibieron recientemente una cantidad importante de capital, o si el índice de préstamos vencidos ha aumentado en los últimos ejercicios. Otros posibles indicadores de deterioro de la calidad de los activos pueden incluir cambios recientes o esperados, como adquisiciones o desinversiones, extinciones o emisiones de deuda, emisiones de capital, cambios en el perfil de negocios o partidas inusuales y no recurrentes reconocidas en períodos recientes reportados, y cambios en la política financiera, como las distribuciones de dividendos.

Consideraciones regulatorias

Los bancos y compañías financieras de Argentina están sujetos a diversos grados de supervisión regulatoria. Normalmente consideramos si un banco cumple con los requerimientos regulatorios y si está cerca de incumplir con algún disparador regulatorio, además de considerar el impacto de esos disparadores. Asimismo, las regulaciones pueden incluir limitaciones en las operaciones, mayores costos y un mayor potencial para tecnología disruptiva y sustitución de la demanda. Por ejemplo, las regulaciones restrictivas pueden limitar las perspectivas de negocio de los bancos y compañías financieras en diversas medidas según su perfil de negocios y alterar su capacidad para generar ingresos.

Concentración o diversificación del crédito

La composición de las actividades de negocio de una entidad puede ser una consideración importante en nuestra evaluación del perfil crediticio de un banco o compañía financiera. Un banco o una compañía financiera que depende de un único negocio puede estar en mayor riesgo que una empresa cuyas múltiples líneas de negocio ayudan a protegerla de los problemas que surgen de una única actividad. Por el contrario, cuando un banco o una compañía financiera tiene que diversificar sus operaciones hacia actividades de negocio no principales, normalmente consideramos el efecto que esta diversificación podría tener en su estabilidad financiera y calidad crediticia. En general, también consideramos la presencia y la diversidad económica del banco o de la compañía financiera en las regiones a las que presta servicios, haciendo una distinción entre un área de servicios que abarca una región, provincia o ciudad y una que abarca todo el país.

Asimismo, analizamos si las exposiciones de crédito de un banco o compañía financiera se concentran en un pequeño grupo de contrapartes o en un único sector de la industria. Mientras menor sea el número de exposiciones de crédito y más correlacionadas estén estas exposiciones, mayor será el riesgo de pérdidas debido a la concentración de crédito. Una cartera de activos grande, granular e imperfectamente correlacionada resulta en una calidad de activos considerablemente superior a una cartera pequeña y concentrada, aun cuando la calidad crediticia individual de los préstamos sea la misma.

Gestión de riesgos

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

Acceso al mercado

A veces, debido a cuestiones idiosincrásicas o más generales de tipo sistémico, los bancos y las compañías financieras pueden experimentar restricciones en el acceso a los mercados de financiamiento. Esto puede dar lugar a un mayor costo de financiamiento, a una menor duración de los pasivos o una necesidad de vender activos antes de su vencimiento, lo que podría generar pérdidas y reducir el capital.

Opacidad y complejidad

La opacidad y la complejidad aumentan el riesgo de un banco o compañía financiera, si el resto de las variables se mantienen constantes. Consideramos la medida en que la complejidad organizativa inherente de un banco o una compañía financiera puede incrementar los desafíos del equipo directivo y el riesgo de errores estratégicos y de negocio, además de errores operativos. Los ejemplos de complejidad incluyen (i) numerosas líneas de negocio en muchas entidades jurídicas, que aportan beneficios de diversificación, pero también complejidad organizativa; (ii) estructuras complejas de propiedad o participación; y (iii) indicios de falta de calidad en auditorías o controles internos. Las organizaciones complejas tienden a ser más opacas porque las divulgaciones financieras públicas brindan necesariamente una visión simplificada de sus operaciones.

Calidad del financiamiento

La estructura de financiamiento de un banco o una compañía financiera proveniente de distintas fuentes puede llevar a una mayor estabilidad general. Por el contrario, el financiamiento de un banco o una compañía financiera procedente de un único tipo de inversor o de inversores de una región puede provocar inestabilidad y volatilidad en los costos de financiamiento. Los bancos con una elevada proporción de depositantes institucionales y corporativos suelen considerarse menos estables y más vulnerables a los choques del mercado. En el caso de las compañías financieras, normalmente consideramos la diversidad de la base de inversores y el historial de la empresa en la colocación de deuda con diversos vencimientos.

Controles financieros y divulgación financiera

Dado nuestro rol de calificadora de riesgo, nuestras opiniones de calidad crediticia se basan en la precisión de los estados financieros auditados para asignar y monitorear calificaciones en este sector. La divulgación de información financiera relevante y oportuna y la aplicación consistente de información financiera indican la transparencia de un banco o una compañía financiera, así como su cumplimiento de las políticas y los estándares regulatorios; irregularidades de lo anterior podrían indicar lo contrario. Las observaciones en los informes de los auditores, reexpresiones inusuales de los estados financieros o demoras en las presentaciones regulatorias pueden indicar debilidades en los controles internos.

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo pueden afectar la calidad crediticia de los bancos y las compañías financieras de Argentina y sus deudores. Con respecto a las cuestiones de gobierno corporativo y al comportamiento corporativo, normalmente evaluamos la medida en la que la estrategia, el equipo directivo y las políticas corporativas de un banco o compañía financiera pueden reducir o incrementar su perfil de riesgo general. Por lo general, también evaluamos la eficacia de la supervisión del consejo de administración y los controles implementados para evitar transacciones en beneficio propio (self-dealing).

Las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo suelen tener un riesgo desproporcionado a la baja. Sin embargo, las consideraciones de ESG no siempre son negativas, y en raras ocasiones pueden ser una fuente de fortaleza crediticia. Por ejemplo, un banco o una compañía financiera con un gobierno corporativo extraordinariamente fuerte tiene más probabilidades de tener una cultura de evaluación de riesgos de grado completo y tomar decisiones informadas con una visión hacia la sostenibilidad de largo plazo.

Riesgo de evento

Reconocemos la posibilidad que un evento inesperado pueda provocar una caída fuerte y repentina de la calidad crediticia fundamental de un banco o compañía financiera. Los riesgos de evento, que son variados y tienden a tener baja probabilidad y alto impacto, pueden afectar incluso a un banco o una compañía financiera estables, bien capitalizados. Otros tipos de riesgos de evento incluyen fusiones y adquisiciones, escisiones, pandemias, litigios, pandemia, delitos informáticos significativos y distribuciones de dividendos a los accionistas.

Historial financiero limitado

Un historial financiero demostrable puede ser crucial para construir la confianza del cliente y del mercado, lo cual genera valor para la franquicia y respalda el desempeño de un banco o compañía financiera durante un ciclo de baja actividad económica. Un historial de desempeño a lo largo de varios períodos del ciclo resulta útil para evaluar la postura ante posibles riesgos y la calidad crediticia de una compañía. En el caso de los bancos o compañías financieras que carecen de un historial financiero de al menos varios años, nuestras proyecciones pueden reflejar expectativas más conservadoras que las proyecciones del equipo directivo.

Indicadores adicionales

Los indicadores incluidos en los factores de la metodología son aquellos que suelen ser más importantes para asignar calificaciones a bancos y compañías financieras; sin embargo, podemos utilizar indicadores adicionales o realizar ajustes analíticos que son específicos de una entidad financiera en particular para fundamentar nuestro análisis de compañías específicas.

Normalmente calculamos o estimamos los indicadores en función de información financiera consolidada hasta el nivel de la compañía tenedora principal. En algunos casos, los indicadores que se basan en una opinión diferente de los estados financieros reflejan mejor la probabilidad de incumplimiento del banco o de la compañía financiera, y podemos, por ejemplo, utilizar datos no consolidados del banco operativo, es decir, sin considerar el holding.

Otros

Al asignar calificaciones y evaluaciones intrínsecas, podemos incorporar otras consideraciones que son importantes para el perfil crediticio de un banco o compañía financiera en particular. Por ejemplo, puede haber otros factores que, aunque no son comunes en el sector, son relevantes para un banco o compañía financiera en particular.

Otras consideraciones para las sucursales de bancos extranjeros incluyen el arrastre o el soporte crediticio relacionado con el sistema bancario y el entorno operativo del país de origen, lo cual puede no verse reflejado completamente en una evaluación de la fortaleza financiera en comparación con otros bancos de Argentina.

Evaluaciones de soporte de filiales para bancos, compañías financieras y holdings

En nuestra evaluación de soporte de filiales, normalmente consideramos la calidad crediticia de la entidad que brinda soporte y de la que recibe, incluyendo la probabilidad de incumplimiento del banco o de la compañía financiera antes de recibir soporte, la capacidad y disposición de la entidad para brindar soporte de manera oportuna, y la medida en que la entidad que brinda soporte y la que lo recibe son susceptibles conjuntamente a circunstancias adversas que podrían debilitar su posición financiera. Por lo general, también tenemos en cuenta el entorno operativo de la entidad que da soporte y de la entidad que lo recibe. También evaluamos si las acciones de la filial pueden ocasionar un riesgo adicional para los acreedores del banco o de la compañía financiera que recibe soporte (por ejemplo, requerir grandes distribuciones o préstamos o garantías de la filial a la matriz).

A la evaluación intrínseca de bancos y compañías financieras incorporamos nuestra evaluación de soporte, explícito o implícito, de una filial o casa matriz para llegar a la evaluación de soporte de filiales. Establecemos una evaluación con soporte de filiales, que refleja nuestra opinión sobre la posibilidad que un banco o compañía financiera requiera soporte adicional para evitar un incumplimiento después de haber agotado el soporte de sus filiales.

En Argentina, la casa matriz suele brindar soporte explícito proporcionando una garantía directa, un acuerdo de patrimonio neto mínimo o un acuerdo de mantenimiento del capital que normalmente tienen por objeto transferir la calidad crediticia de la entidad que brinda soporte al banco o a la compañía financiera que lo recibe. Al analizar el soporte explícito, solemos considerar la naturaleza jurídica específica y la aplicabilidad del soporte, así como su posible pago puntual y cancelación.

Cuando una casa matriz, filial u otra entidad brinda soporte implícito legalmente no vinculante, nuestra evaluación del beneficio para el perfil crediticio del banco o de la compañía financiera se basa en diversos aspectos. Estos incluyen el nivel de compromiso de la entidad que brinda soporte con el mercado argentino, la marca en común, nuestra evaluación de la importancia de la entidad que recibe soporte para el modelo empresarial del grupo, su tamaño en relación con el del grupo económico al que pertenece, su proximidad geográfica a la entidad que da soporte, la existencia de supervisión regulatoria compartida, la propiedad total o parcial, los nexos financieros, la política de la casa matriz o filial, y la integración de la compañía con el resto de la organización desde el punto de vista del equipo directivo, la estrategia, la distribución y las operaciones.

Al mismo tiempo, podemos considerar soporte a un banco o compañía financiera que sea propiedad de una multinacional cuando el grado de soporte es percibido como muy fuerte y sostenible, haciendo el análisis desde la calificación del accionista. También analizamos las acciones previas de la entidad que da soporte (por ejemplo, inyecciones de capital) y sus declaraciones públicas de soporte. Atribuimos soporte implícito solo cuando tenemos una gran confianza de que estará disponible en caso de necesidad. En estas situaciones, una matriz o filial proporcionan soporte solo cuando es de interés para esa entidad, y nuestra evaluación de la perspectiva de futuro soporte se basa en las motivaciones económicas prospectivas para proporcionar dicho soporte. En los casos de soporte explícito o implícito, también tenemos en cuenta si el perfil crediticio intrínseco de la entidad que da soporte puede verse arrastrado por la entidad que recibe el soporte.

Obligaciones del holding

Muchos grupos de bancos están estructurados bajo un holding, que es una entidad legal que suele tener pocas actividades propias o ninguna, pero que sirve solo como propietaria de los negocios del grupo. Un holding puro depende de los dividendos percibidos de sus inversiones para pagar los dividendos de sus propios accionistas externos. En determinadas ocasiones, un holding podría emitir deuda o títulos híbridos propios. Es posible que un holding no sea un vehículo puramente financiero sino que puede tener actividades comerciales a título propio que pueden aumentar, o reducir, los riesgos presentados por sus subsidiarias. Aunque es menos común, una compañía financiera puede también tener un holding.

El punto de partida para nuestra evaluación del holding de un banco es la evaluación intrínseca de la subsidiaria bancaria, o una evaluación compuesta si el holding posee más de un banco. Por lo general, nuestra evaluación del holding está un escalón por debajo de la evaluación intrínseca de la(s) compañía(s) operativa(s), aunque el diferencial puede ser mayor en caso de restricciones importantes de la capacidad de una o más subsidiarias para pagar dividendos o distribuciones a la compañía tenedora (por ejemplo,

requerimientos de capital regulatorios o cláusulas contractuales [covenants] de bonos). En la mayoría de los casos, no aplicamos el soporte de filiales a los holdings.⁴ Como resultado, la evaluación intrínseca y la evaluación con soporte de filiales del holding generalmente son las mismas. Un elemento clave de nuestro análisis de un holding es el alcance del doble apalancamiento, que ofrece un medio simple para medir o estimar el grado en que las inversiones de capital están respaldadas por deudas u otros pasivos, y el creciente riesgo de liquidez asumido por el holding. El índice de doble apalancamiento es el valor combinado del capital del holding principal y de sus inversiones de capital híbrido en subsidiarias, dividido entre el capital propio del holding. Cuanto mayor es el índice, mayor será el grado de doble apalancamiento. A modo de guía, cuando el doble apalancamiento es superior a 115%, nuestro análisis de calificación normalmente analiza en mayor detalle la estructura de flujos de capital y dividendos entre compañías operativas y holdings, y evalúa la magnitud de la subordinación estructural. Dependiendo de la magnitud de la subordinación estructural y de los riesgos de liquidez del holding, podemos aplicar un mayor ajuste de escalones a la baja a la evaluación con soporte de filiales en relación con la evaluación con soporte de filiales del banco.

Guía para el ajuste de escalones de la pérdida ante el incumplimiento

Este componente de nuestro enfoque general para evaluar el riesgo crediticio de bancos y compañías financieras considera el efecto del incumplimiento del banco o de la compañía financiera —habiéndose negado o utilizado el soporte de filiales— en sus distintas clases de deuda, a falta de un soporte proveniente del gobierno.

Por lo general, evaluamos el efecto del incumplimiento del banco o de la compañía financiera en diferentes instrumentos de deuda mediante la aplicación de una guía para el ajuste de escalones para obtener una aproximación de la pérdida ante el incumplimiento (LGF, por sus siglas en inglés) de un banco o compañía financiera y no necesariamente su incapacidad de pago. La distinción refleja la posibilidad que un gobierno pueda intervenir para rescatar al banco o a la compañía financiera antes que se produzca un incumplimiento general. En nuestro enfoque, solemos considerar la prelación de pago de un título en un evento de quiebra y sus otras características estructurales. Las calificaciones de los títulos también reflejan nuestra visión del posible tratamiento regulatorio del emisor y sus títulos en caso de incumplimiento y el capital del emisor.

Nuestro enfoque también considera lo siguiente:

- » La deuda sénior no garantizada, los depósitos calificados (para bancos) y las calificaciones de emisor (compañías financieras) tienen características de pérdida generalmente similares en caso de incumplimiento y de quiebra.
- » Es probable que la deuda subordinada experimente una mayor severidad de pérdida debido a una menor prelación de pago, consistente con una evaluación de instrumentos preliminar por debajo de la evaluación intrínseca con soporte de filiales, en el caso de la deuda subordinada (simple) a plazo, o más ajustes a la baja cuando el riesgo es mayor. Los títulos de deuda híbridos están sujetos a ajustes adicionales a la baja según nuestra evaluación de posibles diferencias en la probabilidad de incumplimiento o conversión, así como la severidad de la pérdida en caso de incumplimiento o conversión. Por ejemplo, la deuda subordinada júnior de un banco, incluidos los títulos de “Tier 2” superior y algunos títulos de “Tier 1”, puede estar estructurada de forma tal que le permita al banco omitir pagos de cupones según su criterio en forma acumulativa. Las calificaciones de deuda subordinada júnior normalmente están sujetas a una baja adicional de un escalón.
- » Los títulos preferentes tienen una prelación de pago menor que la de la deuda subordinada y conllevan riesgos adicionales. La capacidad para omitir el pago de cupones es una característica común. La pérdida asociada es especialmente pronunciada para los títulos preferentes no acumulativos, e incluso los títulos preferentes acumulativos podrían experimentar una pérdida significativa durante un período prolongado de falta de pago. Por lo tanto, pueden sufrir deterioro antes del incumplimiento del emisor. Los títulos preferentes más complejos pueden estar sujetos a depreciaciones de principal que resultan de la activación de algunos disparadores financieros o un intercambio por capital común con un fuerte descuento cuando el emisor se encuentre en dificultades financieras. La evaluación de instrumentos preliminar de los títulos preferentes normalmente se encuentra dos escalones por debajo de la evaluación

⁴ Una posible excepción sería cuando el holding de Argentina es propiedad de una casa matriz extranjera sólida.

intrínseca de soporte de filiales, o tres escalones por debajo cuando los términos de los títulos permiten depreciaciones o conversión a capital antes de un incumplimiento.

- » Los títulos de capital contingente de disparador alto normalmente son títulos de deuda subordinada de “Tier 2” o títulos preferentes no acumulativos de “Tier 1” adicional. Ante la activación de un disparador establecido en un nivel bien por encima del punto de no viabilidad, se convierten a capital o pueden experimentar una depreciación de principal total, parcial, permanente o temporal. Las características de conversión/depreciación de estos títulos están diseñadas para ayudar a fortalecer el nivel de capitalización del banco y así evitar un incumplimiento generalizado. Este tipo de títulos tiene el riesgo de una reclamación de deuda júnior/capital preferente en caso de que el banco deje de ser viable; el riesgo de imposición de pérdidas con la activación de un disparador mucho antes de llegar al punto de no viabilidad; y, en el caso de los títulos de “Tier 1” adicional, el riesgo de suspensión de cupones en una base no acumulativa, posiblemente antes de la activación del disparador de depreciación o conversión. Nuestra calificación de estos títulos de disparador alto se basa en el mayor riesgo crediticio entre (i) la activación de un disparador que produce una conversión o depreciación, (ii) el incumplimiento generalizado del banco y (iii) el deterioro asociado con la suspensión del pago de cupones. La calificación de disparador alto asignada incorpora el criterio analítico basado en las características específicas de cada caso, pero se encuentra, al menos, un escalón por debajo de los títulos preferentes normales.
- » La deuda sénior no garantizada del holding suele estar estructuralmente subordinada a la deuda de subsidiarias de bancos y, por ende, es factible que experimente una mayor severidad de pérdida. Según lo analizado anteriormente, este tipo de riesgo es incorporado en la evaluación intrínseca de soporte de filiales del holding. Normalmente aplicamos un ajuste de escalones adicional a títulos júnior del holding.

FIGURA 3

Guía para el ajuste de escalones habitual de bancos, compañías financieras y holdings en Argentina

Tipo de instrumento	Escalonamiento típico
Calificación de emisor, depósitos bancarios, deuda sénior no garantizada del banco o de la compañía financiera y otras obligaciones sénior	En línea con la evaluación con soporte de filiales
Deuda subordinada a plazo del banco o compañía financiera	Evaluación con soporte de filiales -1
Deuda subordinada júnior del banco o compañía financiera	Evaluación con soporte de filiales -2
Acciones preferentes del banco	Evaluación con soporte de filiales -2 o -3
Títulos de capital contingente de disparador alto	Evaluación con soporte de filiales - 4
Deuda sénior no garantizada del holding y calificación de emisor del holding	En línea con la evaluación con soporte de filiales del holding
Deuda subordinada júnior y a plazo del holding	Evaluación con soporte de filiales del holding -1
Acciones preferentes del holding	Evaluación con soporte de filiales del holding -2

Fuente: Moody's.

Después de aplicar el ajuste de escalones para obtener una aproximación del enfoque LGF , realizamos una evaluación preliminar de emisor y de instrumentos.

Evaluación del soporte y la intervención del gobierno

Nuestro enfoque para evaluar el soporte del gobierno a un banco es similar para evaluar el soporte de una filial. Incorporamos la capacidad y disposición del gobierno o entidad pública para brindar soporte de manera oportuna y la dependencia que existe entre el banco que recibe soporte y el gobierno o entidad pública pertinente. La dependencia indica la naturaleza de la relación entre el gobierno o entidad pública y el sistema bancario, además del banco individual. También consideramos normalmente las políticas o el marco regulatorio del gobierno o del organismo público, la participación de mercado del banco en términos de depósitos y préstamos locales, y el posible impacto que un incumplimiento del banco tendría en el mercado.

Nuestras calificaciones de compañías financieras normalmente no reflejan la expectativa de soporte del gobierno. En función de nuestras observaciones, consideramos que el gobierno no ofrecerá soporte ni que este será lo suficientemente confiable o predecible para ser incorporado en forma rutinaria en nuestras calificaciones de compañías financieras de Argentina. En los casos excepcionales en los que consideramos que ese soporte del gobierno es significativo y de largo plazo, aplicamos el enfoque descrito en el párrafo anterior.

Cuando incorporamos el soporte del gobierno en nuestra evaluación del perfil crediticio de un banco o compañía financiera, podemos considerar que habrá un soporte similar para todas las entidades e instrumentos del grupo, o que el soporte del gobierno será mayor o menor para algunas entidades o instrumentos. Por ejemplo, podemos considerar que se dará soporte a los acreedores de deuda sénior no garantizada de un banco, pero no a los titulares de instrumentos híbridos como las acciones preferentes. Cuando el banco y el holding están regulados por la misma autoridad, normalmente asumimos las mismas probabilidades de soporte para instrumentos equivalentes emitidos por cada entidad, ya que suele ser difícil separar claramente a sus acreedores debido a la relación intrínseca entre el banco y el holding. Sin embargo, en algunos casos podemos considerar que se proporcionará soporte a un banco, pero que no habrá soporte disponible (o habrá mucho menos soporte) para su holding.

En algunos casos, podemos considerar que las acciones del gobierno pueden causar un riesgo adicional para los acreedores de bancos y compañías financieras. Por ejemplo, un gobierno puede imponer un congelamiento de los depósitos bancarios, controles de capital o puede imponer unilateralmente pérdidas para los titulares de obligaciones del gobierno.

Asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos

Después de evaluar el soporte o el riesgo de intervención del gobierno y su efecto en las evaluaciones preliminares de emisor y de instrumentos, normalmente asignamos una calificación de emisor al banco, compañía financiera o holding. También podemos asignar calificaciones de instrumentos.

En el caso de los bancos, podemos asignar calificaciones de depósitos en moneda local o extranjera, o ambas. Las calificaciones de depósitos en moneda extranjera pueden ser inferiores a las calificaciones de depósitos en moneda local según nuestra evaluación del creciente riesgo de moratoria en moneda extranjera o de un congelamiento de los depósitos que afecte solo a los depósitos denominados en moneda extranjera.

En el caso de bancos, compañías financieras y holdings, podemos asignar calificaciones en moneda local o en moneda extranjera de diversas clases de deuda e instrumentos híbridos. Las calificaciones en moneda extranjera pueden ser inferiores a las calificaciones en moneda local según nuestra evaluación del creciente riesgo de moratoria en moneda extranjera.

También podemos asignar calificaciones de corto plazo. Cuando el emisor tiene suficiente liquidez intrínseca, establecemos una correspondencia entre las calificaciones de corto plazo y las calificaciones de largo plazo.⁵ Si consideramos que la liquidez intrínseca es menos que suficiente (por ejemplo, cuando la liquidez intrínseca no cubrirá los próximos 12 meses de vencimiento de las

⁵ Ver Escalas de calificación de Moody's.

obligaciones y acceder a los mercados de crédito puede resultar difícil), la calificación de corto plazo puede ser inferior a la indicada por la correspondencia.

Calificaciones de acciones para bancos, compañías financieras y holdings

También podemos asignar calificaciones a las acciones de bancos, compañías financieras y holdings.⁶ Al asignar estas calificaciones de acciones, incorporamos una combinación de factores cualitativos y cuantitativos que brindan un indicio de la capacidad de la entidad para generar utilidades y de la liquidez de sus acciones.

Capacidad para generar utilidades

En nuestra evaluación de la capacidad de la entidad para generar utilidades, generalmente consideramos la solvencia de la entidad y la generación de ingresos que proporciona a los accionistas. Cuanto mayor sea la volatilidad o variabilidad de los flujos de efectivo, mayor será la incertidumbre y menor será la capacidad para generar utilidades de manera constante. Evaluamos la capacidad para generar utilidades con base en la evaluación con soporte de filiales de la entidad.

FIGURA 4

Puntuación de la capacidad para generar utilidades

Evaluación de soporte de filiales	Puntuación
Mayor o igual que aa-.ar	Muy alta
a+.ar a bbb+.ar	Alta
bbb.ar a bbb-.ar	Moderada
Menor o igual que bb+.ar	Baja

Fuente: Moody's.

Liquidez de mercado

La liquidez de las acciones del banco, de la compañía financiera o del holding se mide normalmente por el número de días en los que han sido negociadas en el mercado de valores autorizado donde la acción tiene su mayor registro transaccional (además, puede considerarse la posibilidad de cotizar en los mercados de Nueva York, Londres o San Paulo, y en otros mercados donde las compañías hayan solicitado la cotización de sus valores u otras formas de bonos que las representan). Asignamos un nivel de liquidez de alto, medio o bajo en función del porcentaje de días que las acciones han sido negociadas, de acuerdo con los siguientes criterios:

- » Liquidez alta: Se aplica a acciones que han sido negociadas o que han registrado transacciones en al menos el 50% de los días en los que han sido negociadas durante el último trimestre.
- » Liquidez media: Se aplica a acciones que han sido negociadas o que han registrado transacciones en al menos el 25% —pero menos del 50%— de los días en los que han sido negociadas durante el último trimestre.
- » Liquidez baja: Se aplica a acciones que han sido negociadas o que han registrado transacciones en menos del 25% de los días en los que han sido negociadas durante el último trimestre.

En nuestra evaluación de nuevas emisiones de acciones (por ejemplo., acciones sin historial), inicialmente asignamos un nivel de liquidez media. A medida que las acciones de la entidad forman un historial a lo largo del tiempo, solemos revisar el nivel de liquidez.

⁶ Ver *Escalas de calificación de Moody's*.

Resultado indicado en la matriz

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

FIGURA 5
Matriz de calificaciones de acciones

Nivel de liquidez	Capacidad para generar utilidades			
	Muy alta	Alta	Moderada	Baja
Alta	Categoría 1	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3
Media	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4
Baja	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4	Categoría 4

Fuente: Moody's.

Consideraciones adicionales

El resultado indicado en la matriz puede ajustarse, negativa o positivamente, teniendo en cuenta las siguientes consideraciones:

- » Política de dividendos: La existencia de una política de dividendos y el cumplimiento de esta política son consideraciones importantes. Una entidad financiera que con frecuencia distribuye dividendos a los accionistas fuera de su política establecida tiene más probabilidades de ser considerada de mayor riesgo que una entidad que cumple con su política de dividendos.
- » Valor de mercado: Normalmente evaluamos el valor de mercado de las acciones en relación con el valor contable.
- » Rendimiento: Normalmente consideramos el rendimiento de las acciones en relación con un índice de referencia (por ejemplo, el índice S&P Merval) para evaluar si la volatilidad de los precios de mercado de las acciones es superior, igual o inferior al índice de referencia.
- » Utilidades y liquidez relativas: Normalmente evaluamos la capacidad de una entidad para generar utilidades y su liquidez de mercado en relación con otras entidades con la misma calificación de acciones.

Podemos hacer ajustes al alza o a la baja, generalmente de una o dos categorías, en función de estas consideraciones adicionales.

Asignación de la calificación de acciones

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

Limitaciones generales de la metodología

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

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

La información utilizada para evaluar los factores y subfactores se basa en información proporcionada por la compañía, la información de los estados financieros y datos públicos, como la divulgación de información por parte de los reguladores. También podemos incorporar información no pública.

Si bien nuestras calificaciones reflejan la probabilidad de incumplimiento de los pagos comprometidos contractualmente y la pérdida financiera esperada sufrida en caso de incumplimiento, la evaluación intrínseca y la guía del enfoque LGF de esta metodología de calificación tienen como fin principal capturar las características fundamentales que conducen al riesgo crediticio del negocio en marcha. Dado que un instrumento de deuda puede sufrir deterioro o perder valor, o es muy probable que sufra deterioro o pierda valor, las calificaciones generalmente incluyen consideraciones adicionales que reflejan nuestra expectativa de recuperación del principal e intereses, así como la incertidumbre en torno a dicha expectativa.

Nuestras opiniones a futuro se basan en supuestos que, a posteriori, pueden resultar incorrectos. Los motivos de esto podrían incluir cambios no previstos en cualquiera de los siguientes factores: el entorno macroeconómico, las condiciones generales del mercado financiero, la competencia dentro de la industria, la tecnología disruptiva o acciones legales y regulatorias. En cualquier caso, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

Apéndice A: Escalas de calificación de Moody's

Escala de calificación de largo plazo

Las calificaciones de largo plazo de Moody's son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de los emisores y las obligaciones financieras dentro del país. Dichas calificaciones llevan el sufijo ".ar" dado que son comparables sólo dentro de Argentina.

Escala de calificaciones de largo plazo	
AAA.ar	Emisores o emisiones calificados en AAA.ar con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales.
AA.ar	Emisores o emisiones calificados en AA.ar con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales.
A.ar	Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
BBB.ar	Emisores o emisiones calificados en BBB.ar con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
BB.ar	Emisores o emisiones calificados en BB.ar con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores locales.
B.ar	Emisores o emisiones calificados en B.ar con una calidad crediticia débil en comparación con otros emisores locales y que podrían estar en incumplimiento o próximos al incumplimiento, con fuertes perspectivas de recuperación.
CCC.ar	Emisores o emisiones calificados en CCC.ar con una calidad crediticia muy débil en comparación con otros emisores locales y que es posible que estén en incumplimiento o casi en incumplimiento, normalmente con perspectivas moderadas de recuperación.
CC.ar	Emisores o emisiones calificados en CC.ar con una calidad crediticia extremadamente débil en comparación con otros emisores locales y que suelen estar en incumplimiento, normalmente con bajas perspectivas de recuperación.
D.ar	Emisores o emisiones calificados en D.ar con la calidad crediticia más débil de toda la escala, en comparación con otros emisores locales y que suelen estar en incumplimiento, con muy bajas perspectivas de recuperación.

Nota: Moody's agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

Fuente: Moody's.

Escala de calificaciones de corto plazo

Las calificaciones de corto plazo de Moody's son opiniones sobre la capacidad de los emisores en Argentina, en relación con otros emisores locales, para pagar obligaciones de deuda con un vencimiento inicial no superior a trece meses. Dichas calificaciones llevan el sufijo ".ar" dado que son comparables sólo dentro de Argentina.

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

Escala de corto plazo	
ML A-1.ar	Los emisores calificados en ML A-1.ar tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
ML A-2.ar	Los emisores calificados en ML A-2.ar tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
ML A-3.ar	Los emisores calificados en ML A-3.ar tienen una capacidad promedio para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
ML B.ar	Los emisores calificados en ML B.ar tienen una capacidad por debajo del promedio para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
ML C.ar	Los emisores calificados en ML C.ar tienen una capacidad extremadamente débil para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
ML D.ar	Los emisores calificados en ML D.ar tienen la capacidad más débil de toda la escala para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales.

Fuente: Moody's.

Calificaciones de acciones

Las calificaciones de acciones son opiniones relacionadas con la capacidad de un emisor para generar efectivo, lo que normalmente ayudaría a mantener sus dividendos de acciones ordinarias, y la liquidez de negociación de acciones en su mercado principal. Estas clasificaciones ordinales brindan información adicional para ayudar a los inversores en su proceso de toma de decisiones. Dichas calificaciones llevan el sufijo ".ar" dado que son comparables sólo dentro de Argentina.

Escala de calificación de acciones de Moody's	
1.ar	Emisores que presentan una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina.
2.ar	Emisores que presentan una combinación fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina.
3.ar	Emisores que presentan una combinación razonable de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina.
4.ar	Emisores que presentan una combinación débil de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina.

Fuente: Moody's.

Apéndice B: Perspectivas y revisiones de calificación

Perspectivas de calificación

Una perspectiva de calificación de Moody's es una opinión del probable rumbo de la calificación de un emisor en el mediano plazo. Al ser asignadas, las perspectivas de calificación se encuadran dentro de las cuatro categorías siguientes: positiva, negativa, estable y en desarrollo. Las perspectivas pueden ser asignadas a nivel del emisor o a nivel de la calificación.

Una perspectiva estable indica una baja probabilidad de cambio en la calificación en el mediano plazo. Una perspectiva negativa, positiva o en desarrollo indica una mayor probabilidad de un cambio en la calificación en el mediano plazo.

Revisiones de calificación

Una revisión indica que una calificación está en revisión para posible cambio en el corto plazo. Una calificación puede ser colocada en revisión para el alza o para la baja. Una revisión puede concluir en un alza o una baja de calificación, o en una confirmación sin cambios en la calificación.

Las calificaciones en revisión están en la "Lista de calificaciones en observación" o "En observación" de Moody's. Las calificaciones son colocadas en revisión cuando es posible que haya una acción de calificación en el corto plazo, pero se necesita más información o un mayor análisis para tomar una decisión respecto de la necesidad de un cambio de calificación o sobre la magnitud del posible cambio.

Apéndice C: Informes de calificación

Informes de monitoreo de las calificaciones

Al asignar una calificación elaboramos dos tipos de informes: informes iniciales e informes de revisión. Los informes de revisión podrán ser emitidos en formato resumidos. Los informes iniciales se publican cada vez que asignamos una nueva calificación. Todos los informes se publicarán con la frecuencia establecida por la legislación vigente.

Apéndice D: Glosario

Glosario idiomático

ESG: Environmental, social and corporate governance. Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

TCE: Tangible common equity. Patrimonio neto tangible.

RWA: Risk weighted assets. Activos ponderados por riesgo.

TCE / RWA: Tangible common equity / risk weighted assets. Índice de patrimonio neto tangible sobre activos ponderados por riesgo.

LGF: Loss given failure. Pérdida ante el incumplimiento.

Información de contacto con atención al cliente

Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A.
Edificio Laminar Plaza
Piso 16
Ing. Butty 240
C1001AFB Buenos Aires
Argentina
+54-11-5129-2600

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN **PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO** LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S INVESTORS SERVICE DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S INVESTORS SERVICE CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, **EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS** EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y **OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS.** LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S

NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

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

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.