

# Metodología para Compañías de Financiamiento y Arrendamiento

## Informe de Metodología Sectorial

Este informe es una traducción del reporte titulado "Finance and Leasing Companies Criteria", publicado el 12 de diciembre de 2012, el cual actualiza y sustituye el informe de metodología previo con fecha 12 de diciembre de 2011.

### Informes relacionados

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras, (octubre, 2012)

Calificación de Subsidiarias Financieras y Holdings Bancarios (septiembre, 2012)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (agosto, 2012)

### Analistas

#### Norteamérica

Mohak Rao, CFA  
+1 212 908-0559  
[mohak.rao@fitchratings.com](mailto:mohak.rao@fitchratings.com)

Meghan Neenan, CFA  
+1 212 908-9121  
[meghan.neenan@fitchratings.com](mailto:meghan.neenan@fitchratings.com)

Nathan Flanders  
+1 212 908-0827  
[nathan.flanders@fitchratings.com](mailto:nathan.flanders@fitchratings.com)

#### Latinoamérica

Franklin Santarelli  
+1 212 908-0739  
[franklin.santarelli@fitchratings.com](mailto:franklin.santarelli@fitchratings.com)

#### EMEA

James Longsdon  
+44 20 3530 1076

## Alcance

**Aplicación de la Metodología:** El presente informe de metodología sectorial describe la metodología que utiliza Fitch Ratings en el análisis de compañías de financiamiento y arrendamiento/leasing (*Finance and Leasing Companies* o FLC) a nivel global. Esta metodología identifica los principales factores crediticios que Fitch considera al momento de asignar calificaciones a una entidad o instrumento de deuda en particular, dentro del alcance de la metodología. Es probable que no todos los factores de calificación incluidos en este informe apliquen a cada calificación o acción de calificación. Cada comentario de acción de calificación (*Rating Action Commentary* o RAC) o informe de calificación específico abordará aquellos factores más relevantes para la acción de calificación particular.

**Metodología Global:** Este informe de metodología deberá consultarse junto a la metodología maestra para instituciones financieras (IF), "*Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras*", publicada en octubre de 2012 y disponible en español en el sitio web de Fitch, [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

## Principales Factores de Calificación

**Los Cinco Principales Factores de Calificación:** El análisis específico de Fitch para las FLC se basa en los cinco elementos claves identificados en la metodología maestra de instituciones financieras (IF), los cuales con frecuencia se consideran como los principales determinantes para una decisión de calificación. Las características de las FLC de grado de inversión versus aquellas que no cuentan con grado de inversión se describen en el Anexo A y la importancia de los principales factores crediticios para las calificaciones finales se detallan en el Anexo B, mientras que los indicadores claves se incluyen en el Anexo C.

**Administración de Riesgo:** El riesgo crediticio es el riesgo clave que enfrentan las FLC debido a la naturaleza propia de su modelo de negocios de préstamos y arrendamientos. Fitch evalúa las políticas y los procedimientos de una firma desde la originación hasta la administración y el proceso de cobranza. En el caso de las compañías de arrendamiento/leasing, tanto la exposición como la administración del riesgo residual resultan cruciales, y Fitch revisa la capacidad del arrendador para controlar la realización del valor residual de manera efectiva a través los ciclos económicos.

**Rentabilidad:** Las ganancias se consideran un determinante significativo para las calificaciones de las FLC. Fitch revisa la calidad y la volatilidad de las ganancias de un emisor con un énfasis en las ganancias recurrentes en efectivo, principalmente el interés neto y el ingreso por arrendamientos y honorarios, más que las ganancias y pérdidas no recurrentes y no monetarias. Los márgenes de intermediación se revisan ajustados al riesgo a fin de incluir provisiones por pérdidas crediticias.

**Financiamiento y Liquidez:** Fitch considera que la diversificación de fuentes de financiamiento confiables, en términos de mercados, inversionistas y ubicación geográfica, así como la estabilidad del financiamiento, son elementos cruciales en su análisis de calificación. Una base de financiamiento diversificada entrega flexibilidad operacional y estratégica en mercados estables. Cabe destacar que la diversificación le ayuda a las FLC a atravesar aquellos períodos en que las preocupaciones sobre la calidad actual y futura de las carteras de préstamos y arriendos de las

compañías aumentan de tal manera que erosionan la confianza de los proveedores de financiamiento y liquidez.

**Capital y Endeudamiento:** Junto con la base de capital absoluta, Fitch analiza la composición del capital, las políticas de dividendos, las tasas de generación interna de capital y las tasas de crecimiento de activos. En el caso de las compañías de financiamiento, las medidas tradicionales de apalancamiento, tales como la deuda a patrimonio tangible y el patrimonio tangible a activos son los principales indicadores que se usan. En el caso de las compañías de arrendamiento, Fitch también usa medidas de apalancamiento basadas en el flujo de caja, tales como deuda a EBITDA y EBITDA a intereses pagados. Fitch también compara los indicadores de capital y apalancamiento con aquellos de la industria y los pares.

### Definición de FLC

El término FLC, para propósitos de este informe, incluye a aquellas compañías dedicadas al crédito de consumo, crédito corporativo, factoring y arrendamiento. La mayor parte de las FLC se pueden categorizar como ya sea independientes o subsidiarias de entidades bancarias o no bancarias (donde se incluyen a las compañías de seguros). En varios casos, estas FLC subsidiarias apoyan el negocio principal de la matriz (por ejemplo, prestamistas automotrices cautivos). No obstante, en algunos casos, el negocio de una FLC subsidiaria podría no estar relacionado con el negocio principal de la matriz (una compañía de arrendamiento de aeronaves que pertenece a una aseguradora).

Generalmente, Fitch determina las calificaciones de una matriz y de su FLC subsidiaria de manera simultánea mediante el proceso de comité de calificación. Fitch aplica el mismo enfoque y rigor analítico para la calificación de una FLC subsidiaria que para una FLC independiente, según se describe en esta metodología, a la vez que incorpora factores únicos que reflejan la relación entre una FLC subsidiaria y su matriz. Lo anterior resulta importante, puesto que las condiciones de la industria o el desempeño de la matriz podrían generar cambios en las calificaciones de la FLC subsidiaria.

Es posible que las calificaciones *Issuer Default Ratings* (IDR) de una FLC subsidiaria se igualen a las de su matriz, en caso de que Fitch considere a la subsidiaria como una entidad esencial o *core*. Es probable que una entidad de importancia estratégica reciba una calificación uno o dos escalones o *notches* por debajo de su matriz, mientras que una subsidiaria de importancia limitada quedaría al menos dos *notches* más abajo. En caso de que Fitch considere que sea poco probable o altamente incierto que se preste apoyo a la entidad, es posible que la IDR de una FLC subsidiaria de importancia limitada se base solamente en su fortaleza individual, o que reciba *notches* por sobre un nivel de calificación en proporción a su fortaleza individual. Para obtener detalles adicionales sobre la metodología de calificación de Fitch para una matriz y sus subsidiarias financieras, consulte el informe de metodología de Fitch "[Calificación de Subsidiarias Financieras y Holdings Bancarios](#)", publicado en septiembre de 2012 y disponible en español en el sitio web de Fitch, [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

### Calificaciones de Compañías de Financiamiento y Arrendamiento

Fitch asigna IDR de corto y largo plazo a los emisores FLC. Es posible que en los casos en que un emisor no tenga deuda vigente considerable a corto plazo, Fitch no asigne una IDR en este segmento. Asimismo, generalmente Fitch asigna calificaciones a nivel de emisión para los instrumentos de deuda emitidos por las FLC.

Por otra parte, en términos generales Fitch no asigna calificaciones de soporte, pisos de soporte ni calificaciones de viabilidad a las FLC que no se encuentran organizadas como bancos. En casos muy esporádicos, cuando una FLC se encuentre organizada como banco y tenga una licencia bancaria, es

probable que Fitch asigne calificaciones de soporte, pisos de soporte y calificaciones de viabilidad de acuerdo con las metodologías de calificación descritas en el informe de metodología maestra de IF.

### Limitaciones

La presente metodología incorpora las limitaciones de calificación generales mencionadas en el informe de metodología maestra para IF de Fitch, así como en las páginas “*Definitions of Ratings and Other Scales*” de la sección “*Ratings Definition*” del sitio web de Fitch [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y las amplía con limitaciones adicionales.

Por ejemplo, al igual que en el caso de otras IF, la dependencia de las FLC de fuentes de fondeo mayorista que son sensibles al nivel de confianza reinante expone sus calificaciones a un importante riesgo de desplome (es decir, a bajas múltiples en sus calificaciones), dado que las fuentes de financiamiento mayorista experimentan retiros de liquidez repentinos en momentos de estrés de mercado. Esto contrasta con el cambio gradual de calificaciones que se produce a causa de un deterioro en el desempeño financiero o un aumento en el apalancamiento que generalmente afectan a los emisores corporativos.

### Principales Factores Crediticios

Como parte de cualquier debate respecto a la manera en que los diferentes factores crediticios afectan las calificaciones, una pregunta lógica sería cómo ponderar las diversas áreas de análisis con el objetivo de alcanzar una calificación final. En la práctica, las calificaciones se asignan mediante comités donde se aplica un juicio basado en la revisión de todos los factores crediticios pertinentes destacados en los informes de metodología aplicables. Ni los analistas de Fitch ni los comités de calificación utilizan sistemáticamente algún tipo de mecanismo de ponderación cuantitativa formal, y tampoco se documenta de manera explícita la ponderación final de los diferentes elementos en el material del comité.

Más bien, la calificación se determina después de que el comité evalúa todos los elementos de riesgo que se consideran importantes para el análisis de calificación. Los fundamentos que permiten asignar una calificación, que incluyen la identificación de fortalezas y debilidades claves, las expectativas, y las sensibilidades de la calificación se documentan de manera consistente con los fundamentos descritos en los informes de análisis publicados.

Dicho esto, Fitch reconoce que los lectores están interesados en comprender mejor el proceso lógico que emplearía un comité de calificaciones. Tomando esto en consideración, el Anexo B de este informe, “Ponderación de los Principales Factores Crediticios en las Calificaciones Finales”, muestra la manera en que un comité puede asimilar los diferentes factores crediticios al momento de establecer una calificación. Debe enfatizarse que dicha discusión sólo cumple fines ilustrativos. Asimismo, el deterioro de uno o varios factores puede transformarse en el principal determinante de calificación. Esta situación se hace especialmente evidente en los casos en que los escenarios apuntan a tendencias que podrían llevar a una pérdida repentina de confianza de los inversionistas que puede cambiar con rapidez las dinámicas del perfil de fondeo y liquidez normal de una FLC.

Como se discute a lo largo de este informe, existen diferentes factores crediticios cualitativos y cuantitativos que se consideran para determinar la calificación final de una FLC. No obstante, Fitch destaca que las FLC que han caído en incumplimiento o han fallado, a menudo han mostrado una dependencia indebida de una fuente de financiamiento en particular (por ejemplo, deuda de corto plazo) y/o han mostrado tasas de crecimiento excesivas. Asimismo, la mayor sensibilidad de estas instituciones a cambios en las condiciones macroeconómicas en general, su dependencia de mercados de financiamiento mayorista, los cuales tienden a ser más sensibles al nivel de confianza de mercado, y una deficiente diversificación en los ingresos, crean una cierta vulnerabilidad ante los factores externos y el entorno operacional del cual la gerencia no puede aislarse en forma razonable. Por lo general, el

consiguiente nivel de volatilidad no es consistente con el nivel de estabilidad en el desempeño que Fitch espera ver en el extremo más alto de su escala de calificación. Por lo tanto, no se esperaría que los emisores FLC alcancen IDR por sobre la categoría de calificación 'A', por lo que la mayoría de las calificaciones IDR de las FLC fluctuarán entre las categorías de calificación 'BBB' y 'B'.

### Perfil de la Industria y Entorno Operacional

En muchos casos las FLC se asemejan fuertemente a los bancos, aunque difieren de ellos en varios aspectos importantes. A diferencia de los bancos, a menudo (pero no siempre) las FLC están sujetas a una regulación menos formal. En los casos en que las FLC se encuentran supervisadas o reguladas por un organismo efectivo (algunas FLC incluso mantienen licencias bancarias), Fitch siente una mayor confianza por la disciplina financiera, el escrutinio adicional y los límites de apalancamiento/capital que dicha regulación puede generar.

Incluso si no cuentan con una regulación formal, en general las FLC deben cumplir con varias obligaciones para otorgar préstamos u obtener licencias dentro de sus respectivas jurisdicciones, como aquellas relacionadas con las prácticas de usura. Como parte de su proceso de calificación, Fitch pone un énfasis considerable en el cumplimiento de la FLC con la legislación y la regulación pertinente.

Otra diferencia clave entre un banco y una FLC es que, sobre una base comparable, los bancos importantes han caído en incumplimiento con muy poca frecuencia, mientras que una cantidad considerable de FLC ha caído en incumplimiento a lo largo de los años. Esto refleja la orientación de financiamiento mayorista de las FLC, así como también la falta de soporte soberano cuando las FLC fallan. Si bien en algunas jurisdicciones es posible que una FLC deba obtener, o tenga la opción de obtener, una licencia bancaria para operar, por lo general no se desempeña como un banco hecho y derecho, con una gama completa de servicios bancarios y recibiendo el beneficio de diversos flujos de ingresos (es decir, tiene un propósito más limitado). Asimismo, es posible que su base de clientes a menudo consista de individuos o negocios que no pueden obtener la gama completa del financiamiento bancario tradicional.

### Administración de Riesgo

El riesgo crediticio (calidad de activos) y el riesgo de valor residual son los principales riesgos que enfrenta la mayoría de las FLC y, por ende, las áreas hacia donde la gerencia dirige sus conocimientos y enfoque.

### Riesgo Crediticio

Específicamente para su análisis de FLC, Fitch evalúa las políticas y los procedimientos de una firma desde la originación hasta la administración, el proceso de cobranza y la resolución final (es decir, el pago completo o la venta de deuda castigada a una tercera parte). En el caso de las compañías de arrendamiento, esto involucra comprender la fijación del valor residual, el método de depreciación y la capacidad de enajenación de activos. De manera consistente con el informe de metodología global de IF, por lo general indicios de una débil calidad de activos o administración de riesgo crediticio derivarán en calificaciones más bajas, a menos que estas debilidades sean compensadas por márgenes altos y sostenibles. Por otro lado, una sólida calidad de activos y crediticia se considera como un factor positivo para la calificación, siempre que no existan otras debilidades sustanciales.

La base de una cultura crediticia fuerte es la articulación de políticas y procedimientos crediticios aplicados de manera consistente y bien definidos. Como parte de su evaluación, Fitch revisará los

informes internos de gerencia y las discrepancias que puedan existir con las políticas. Es posible que las FLC tengan una mayor discreción que los bancos regulados en cuanto a la manera en que registran los préstamos morosos. Por ejemplo, es probable que una FLC tenga prácticas más liberales de refinanciamiento para las cuentas impagas. No obstante, si bien dichas prácticas son más comunes cuando se trata de deudores de menor calidad, también se usan con deudores de máxima calidad. Fitch revisa estas políticas, así como la manera en que se implementan, a fin de asegurarse de que una FLC no posponga el reconocimiento de créditos problemáticos. En combinación con diferentes métodos de depreciación, reserva para pérdidas y castigos, estos diferentes estándares pueden resultar en comparaciones engañosas entre pares. Cuando sea posible, Fitch destacará las inconsistencias presentes en las políticas de los emisores como parte de sus RAC o sus informes de calificación.

Fitch cree que una plataforma robusta de administración o cobranza es una parte integral de la calidad de activos, dado que puede influir considerablemente la experiencia de mora y castigo. Por ejemplo, Fitch considera las estrategias de cobranza de una FLC para las cuentas morosas y la capacidad para mejorar las tasas de recupero esperadas. Fitch no aplica un enfoque de "talla única" a la administración y cobranza, dado que muchas FLC utilizan varios métodos exitosos.

Fitch usa el análisis de tendencias para identificar los cambios en la composición de la cartera y el riesgo a lo largo del tiempo. En general, Fitch ve de manera positiva las carteras de préstamos equilibradas, con tasas de crecimiento que sean consistentes con la generación interna de capital, así como las concentraciones mínimas de deudores. Las carteras de préstamos y arrendamiento con alto crecimiento o concentraciones considerables requieren de un mayor escrutinio y pueden influenciar las calificaciones de manera negativa.

A menudo, Fitch solicita que las FLC entreguen datos detallados respecto a sus carteras de préstamos, como por ejemplo el saldo promedio por cuenta y el rendimiento promedio, así como las desviaciones de la media. En el caso de los originadores de préstamos de consumo, es posible que esto implique datos demográficos respecto a la cartera subyacente o un sistema de puntaje de crédito interno o externo. En el caso de los prestamistas y arrendadores comerciales, esto incluye los tipos de negocios o el equipo que se financia, así como cualquier clasificación crediticia interna. Debido a que el crecimiento puede distorsionar la calidad de los activos, cuando sea posible, Fitch realiza un análisis sobre una base de cartera estática a fin de medir la calidad de los activos de diferentes cosechas (*vintage*). El análisis de cartera estática o de cosecha puede indicar tempranamente la presencia de problemas, tales como el rápido deterioro de la calidad de activos, forzando castigos acelerados, lo cual podría indicar un relajamiento de las políticas de originación.

Fitch reconoce que la estacionalidad también puede jugar un papel en la distorsión de la calidad crediticia, y, a fin de complementar su análisis de cartera estática, Fitch podría analizar otros indicadores de calidad de activos ajustados al crecimiento, observando los índices de morosidad y castigo netos sobre una base tanto coincidente (actual) como rezagada. Asimismo, la reducción de la cartera puede distorsionar los indicadores crediticios coincidentes y rezagados, por lo que en estas instancias, Fitch también registrará el cambio absoluto y relativo en las morosidades y pérdidas de cartera de un período a otro.

## Riesgo de Valor Residual

Las compañías de arrendamiento también se encuentran expuestas a los riesgos de valor residual. En el caso de las compañías que ofrecen arrendamientos operacionales, este surge sistemáticamente al finalizar un contrato de arrendamiento cuando el deudor regresa el activo a la compañía. En el caso de las compañías de arrendamiento que ofrecen arrendamiento financieros (donde el activo arrendado se transforma en propiedad del cliente al finalizar el contrato de arrendamiento), el riesgo de valor residual sólo surge cuando un cliente cae en incumplimiento en

relación al arrendamiento y la compañía recupera el(los) activo(s) arrendado(s) para su venta o nuevo arrendamiento.

Fitch evalúa la exposición y la administración del riesgo de valor residual de una FLC de varias maneras, incluyendo la comprensión de las políticas de fijación de precio de la compañía, su capacidad para monitorear la condición de los activos en arrendamiento, su flexibilidad para alterar los pagos por arrendamiento (por ejemplo, cobros adicionales derivados del desgaste injustificado) o modificar los contratos, la liquidez de mercado relativa para el colateral usado, y el acceso de la compañía de arrendamiento a una variedad de canales de enajenación. Una FLC en control del riesgo de valor residual podrá demostrar su capacidad para controlar las ganancias o pérdidas de valor residual de manera efectiva, a lo largo de diferentes ciclos de activos.

### **Pruebas de Estrés/Análisis de Escenarios Alternativos**

En varios casos, Fitch realiza su propio análisis de estrés o escenario a fin de evaluar el impacto de las condiciones económicas adversas sobre la calidad de los activos, las ganancias y el capital de una FLC. Dicho tipo de análisis puede variar dependiendo de la industria y el tipo de activo que se financia. Por ejemplo, en el caso de las compañías de financiamiento de consumo y comercial, es probable que Fitch enfatice las tasas de morosidad y castigo sobre los préstamos a fin de evaluar el impacto sobre las reservas que se mantienen para dicho tipo de préstamos y capital. En cuanto a las compañías de arrendamiento, es probable que Fitch enfatice las tasas de arrendamiento y los valores residuales a fin de evaluar el impacto sobre las ganancias y el capital.

### **Perfil Financiero**

Los elementos claves en la evaluación que realiza Fitch del perfil financiero de la mayoría de las FLC son la rentabilidad, el fondeo y la liquidez, así como la capitalización y el apalancamiento.

### **Rentabilidad**

Al igual que con otras IF, las ganancias de una FLC a menudo resultan ser importantes determinantes para las calificaciones. El nivel absoluto, la calidad de las ganancias y la volatilidad de los resultados son todos factores incluidos en el análisis de Fitch y se destacan en el informe de metodología maestra de IF. Además de las competencias de desempeño tradicionales de las IF que podrían ser evaluadas por Fitch, en el caso de las FLC es probable que Fitch realice una evaluación histórica adicional de la calidad de las ganancias de cada emisor. Esto refleja mayormente una revisión de las ganancias en efectivo recurrentes, principalmente el interés neto y los ingresos por arrendamiento y honorarios, más que las ganancias y pérdidas no recurrentes, ganancias no monetarias, o ganancias a valor de mercado sobre derivados o inversiones.

Si bien el gasto por depreciación es un elemento no monetario significativo para las compañías de arrendamiento, Fitch lo considera como un costo importante, dado que dicho tipo de compañías generalmente necesita reemplazar continuamente el equipo involucrado en los arrendamientos operacionales y mantenerse dentro de ciertos parámetros de antigüedad. Si una FLC registra una cantidad considerable de ingresos no monetarios, es posible que Fitch solicite una reconciliación de las ganancias reportadas con los flujos de caja operacionales. Fitch considera que los ítems no monetarios significativos disminuyen la calidad de las ganancias.

Generalmente, Fitch espera que una FLC obtenga predominantemente ingresos por el diferencial en las tasas de interés (spread), los cuales son complementados con ingresos por honorarios y otros ingresos. Si una FLC obtiene una buena parte de sus ingresos de fuentes tipo honorarios, Fitch evalúa la confiabilidad y variabilidad de estos honorarios a lo largo del ciclo. Adicionalmente, es probable que Fitch

también revise los servicios tipo honorarios acumulados, tales como comisiones por el uso de tarjeta de crédito o políticas de manejo de ingresos diferidos.

Fitch enfatiza el análisis de margen, donde incluye el margen ajustado al riesgo, el cual mide el nivel de rentabilidad según el riesgo que se haya tomado debido a que resta el gasto por provisión y los intereses pagados de los ingresos operacionales netos totales. Al igual que con otros indicadores, Fitch enfatiza la estabilidad y la predictibilidad de las ganancias a lo largo de un período en vez de una posición en un punto determinado del tiempo. Fitch también observa los gastos operacionales relativos a préstamos o arrendamientos, incluyendo la mezcla de costos variables y fijos. Fitch reconoce que las FLC pueden contar con diferentes estructuras de costos. Por ejemplo, es probable que una FLC con una amplia red de sucursales cuente con un mayor nivel de gastos operacionales frente a una que mantiene funciones centralizadas, pero es posible que esto se vea compensado por otros factores, tales como pérdidas crediticias más bajas.

Si una FLC titulariza los préstamos y los saca de su balance, Fitch se centra en medidas ajustadas de rentabilidad, las que consideran las ganancias y los gastos registrados relativos a la cartera de préstamos o arrendamientos administrada por la compañía. Esto entrega una visión más real de la rentabilidad subyacente del libro de negocios de una FLC, puesto que generalmente una FLC obtiene honorarios por la administración de los activos dentro del vehículo de titularización.

## Fondeo y Liquidez

Generalmente, las FLC se financian dentro de los mercados de capitales, los que son altamente sensibles al nivel de confianza reinante. En términos generales, Fitch considera que la diversificación de fuentes de fondeo, en términos de mercados, inversionistas y ubicación geográfica, así como la estabilidad del financiamiento, son elementos cruciales en su análisis. En este respecto, Fitch revisa los planes y las políticas de fondeo detalladas de una FLC, así como su plan de financiamiento de contingencia. Las políticas deben entregar una visión con respecto a la mezcla de deuda esperada (corto plazo versus largo plazo, tasa fija versus tasa flotante, y garantizada versus no garantizada), la varianza en el calce de activos y pasivos, las estrategias de cobertura y las contrapartes de derivados que se permiten.

Los planes de fondeo de una FLC también deberían entregar una visión respecto de la manera en que se toman las decisiones de financiamiento dentro de la organización (es decir, mediante un comité de activos/pasivos). Generalmente, Fitch considera el pre-financiamiento de activos como algo favorable cuando los activos vencen más rápido que los pasivos, en especial si la FLC ha puesto coberturas de tasa de interés a modo de limitar el riesgo asociado a ella. Algunas FLC ven esto como parte de sus políticas, mientras que otras pueden actuar sobre una base más oportunista a fin de aprovechar las expectativas de bajas tasas de interés de largo plazo. Fitch se preocupa cuando los pasivos vencen más rápidamente que los activos, debido a que esto puede exponer a una FLC al riesgo de refinanciamiento.

Debería ser razonablemente simple acceder al plan de financiamiento contingente, libre de cláusulas de cambio adverso considerable (*material adverse change clauses* o MAC), durante períodos de dificultades financieras. Dichos planes tampoco deberían depender de que una FLC siga cumpliendo con los resguardos (*covenants*). No obstante, la presencia de una cláusula MAC no invalida al vehículo de apoyo, dado que puede considerarse como una herramienta de negociación más que una "cláusula de escape". Fitch esperaría que las entidades con grado de inversión puedan demostrar planes de contingencia que permitan que la entidad calificada navegue una situación problemática prolongada en los mercados de liquidez y financiamiento. Esto se puede demostrar mediante la capacidad de financiar las operaciones principales durante un período de 12 meses sin acceso a los mercados de deuda no garantizada, si esta fuera la principal fuente de financiamiento bajo condiciones normales de

mercado. Adicionalmente, Fitch podría solicitar un escenario de reducción de actividades o liquidación a fin de obtener una apreciación de la eficacia y eficiencia con la que los activos se pueden liquidar a fin de cubrir costos, incluyendo el servicio de deuda, de manera oportuna.

Fitch presta especial atención a los resguardos de los acuerdos crediticios a fin de comprender las características del resguardo y de las garantías, dado que estas pueden influir sobre la capacidad de un emisor para realizar sus negocios. Si bien los incumplimientos técnicos, tales como el incumplimiento con un resguardo financiero, a menudo se pueden evitar, por lo general esto implica un gasto considerable. Por ende, es probable que Fitch realice una acción de calificación negativa tras observarse un incumplimiento de resguardo.

Fitch se fija en la porción de líneas de crédito comprometida versus la no comprometida y la composición de los acreedores. Fitch también analiza la antigüedad de la relación, así como otros flujos de negocios (tales como la administración de efectivo o la colocación de valores que mantiene la FLC con sus acreedores), dado que estos podrían tener un impacto importante sobre el apoyo que los acreedores le darían a la FLC en situaciones de estrés financiero. Es posible que Fitch sólo considere la liquidez disponible de las líneas de crédito de respaldo que la FLC tenga en bancos con altas calificaciones y/o bancos con una calificación igual o superior a la de la FLC misma. Si un banco ha comprobado que no está dispuesto a cumplir con su obligación contractual para otorgar financiamiento cuando se le haya solicitado, Fitch no lo tomará en cuenta dentro de la capacidad de apoyo que se asume para el emisor.

Algunas FLC mantienen una cartera de liquidez con valores gubernamentales de alta calidad que pueden venderse fácilmente o se pueden financiar mediante un acuerdo de recompra a fin de que entreguen liquidez inmediata. Si una FLC establece una cartera de activos líquidos, Fitch evalúa la calidad y liquidez de estos valores, y que se encuentren libres de compromisos. Asimismo, Fitch asume que se han implementado las políticas apropiadas para controlar la cantidad y composición de la cartera de activos líquidos.

Fitch comprende que las FLC pueden verse motivadas a financiarse con deuda de corto plazo, debido a que por lo general esta resulta menos costosa; no obstante, Fitch considera que la dependencia excesiva del financiamiento a corto plazo puede resultar muy problemática, especialmente durante los períodos de estrés en el mercado, como quedara comprobado durante la crisis 2007–2009. Con respecto al financiamiento de corto plazo, Fitch se enfoca en los vencimientos de los activos. Por ejemplo, una FLC con activos de muy corto plazo — tarjetas de débito, créditos de factoring y automotrices, y ciertos préstamos de consumo — puede estar mejor preparada para apoyar un componente razonable de financiamiento a corto plazo que una FLC con activos de largo plazo, tales como hipotecas, préstamos estudiantiles o aeronaves. Se deben establecer buenos planes de contingencia a fin de cubrir la posibilidad de que los activos de corto plazo financiados con deuda de corto plazo podrían no producir los niveles esperados de flujo de caja en todas las etapas de un ciclo de negocio o producto. Esto incluiría la cobertura de una posible extensión de los períodos de posesión para los activos que se espera vender y que han sido financiados con deuda a corto plazo.

No obstante, incluso cuando los vencimientos son a muy corto plazo, se debería contar con una cantidad mínima de fondeo de más largo plazo para financiar el negocio. Fitch mantiene su nivel de 100% de respaldo comprometido para la emisión de papel comercial con grado de inversión, que se comenta en mayor detalle en la metodología maestra para IF de Fitch.

Fitch no tiene límites prescritos respecto a la cantidad de financiamiento garantizado, como la titularización respaldada por activos, los acuerdos de recompra, los bonos cubiertos, o los préstamos bancarios garantizados, mismos que prevalecen en la estructura de pasivos de una FLC, sino que, más bien, los incorpora en su opinión sobre la estrategia de financiamiento, la que forma parte de la

calificación general. Dicho lo anterior, Fitch considera que la dependencia excesiva del financiamiento garantizado puede limitar la calificación IDR, dado que con ello una alta proporción de activos estará comprometida, la flexibilidad financiera se reduce, y las posibles recuperaciones para los acreedores no garantizados, en caso de liquidación, pueden ser inferiores al promedio. A su vez, esto podría resultar en una calificación más baja para la deuda preferente no garantizada en comparación con la IDR.

Asimismo, cuando existe una actividad de titularización considerable, a menudo Fitch compara la calidad de los créditos titularizados con la calidad de los créditos no comprometidos a fin de asegurarse de que no se haya generado una selección sesgada (*cherry picking*) o adversa. Fitch cree que los créditos titularizados deben reflejar una muestra representativa de los préstamos y arrendamientos originados por la FLC. Como resultado de lo anterior, es posible que Fitch considere de manera negativa las estrategias que utilizan la venta de los créditos más débiles o más fuertes. Fitch también piensa que una FLC deberá demostrar liquidez en todos los tipos de activos que origina.

Por ejemplo, si una FLC no puede demostrar liquidez en el mercado secundario para una clase de activos en particular, Fitch podría asignar capital adicional para apoyar ese activo en particular.

### Capitalización y Apalancamiento

En el caso de las FLC, Fitch evalúa el capital desde diferentes ángulos, no solamente a través de medidas que reflejan un solo punto en el tiempo, sino que también mediante las metas de apalancamiento de la gerencia contempladas en los planes de administración de capital. Fitch también evalúa la capitalización de una FLC en el contexto del riesgo de los activos, dado que los activos que poseen un riesgo muy bajo pueden tener un mayor apalancamiento que aquellos con un riesgo más alto. Si bien es importante realizar una revisión de los indicadores de capital estándar y de Fitch, la agencia también considera la calidad de la base de capital de una FLC, las políticas de dividendos, las tasas de generación interna de capital y las tasas de crecimiento de activos.

Si bien Fitch calcula índices de apalancamiento tradicionales, tales como deuda a patrimonio tangible y deuda a capital primario o elegible, en el caso de las compañías de finanzas, prefiere (pero no siempre calcula) medidas de capital ajustado al riesgo, dado que estas permiten alinear de mejor manera el capital con el riesgo. Para aquellas FLC que han desarrollado marcos propios de capital ajustado al riesgo (o que, por regulación, deben cumplir con medidas de capital ajustado al riesgo), Fitch discute el proceso con la gerencia para poder comprender la manera en que los resultados de dicho marco se usan en la toma de decisiones. Fitch se siente más a gusto con dicho análisis cuando este forma una base para la toma de decisiones de gerencia y no sólo para ilustrar un punto.

Para las compañías de arrendamiento, el análisis de Fitch del endeudamiento y de la capitalización podría abordarse por el lado corporativo, enfocándose en la cobertura del flujo de caja y el servicio de deuda, más que en el análisis del balance general. Fitch usa las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA) como aproximación para el flujo de caja y calcula los índices de cobertura, tales como deuda a EBITDA y EBITDA a intereses pagados. Fitch puede realizar ajustes a su cálculo de EBITDA para excluir el gasto de depreciación si se considera como un gasto operacional recurrente y no se espera un cambio significativo en los niveles de activos arrendados. No obstante, en este caso, Fitch trataría de volver a incluir las ganancias obtenidas por la venta de los activos arrendados en su cálculo de flujo de caja, puesto que probablemente se considerará como una fuente de repago de deuda importante.

Al evaluar las protecciones para los acreedores, cuando la información se encuentra disponible, Fitch se enfocará en los activos no comprometidos en relación a la deuda no garantizada. Esto comprende no sólo la cantidad, sino que también la calidad relativa de los activos que apoyan las obligaciones de deuda

no garantizada. En general, Fitch somete a estrés los valores de los activos mediante descuentos, dependiendo del nivel de riesgo de la clase de activos. Al considerar los activos no comprometidos, Fitch también realiza ajustes basados en la prelación de pago establecida en los acuerdos de financiamiento y para los activos usados como garantía. Si bien el cálculo de activos no comprometidos es una medida que refleja un punto en el tiempo y es posible que no sea precisa, éste representa una estimación útil del tipo de protección que los acreedores podrían obtener en caso de incumplimiento. Además de observarlo en un punto determinado del tiempo, Fitch sigue la tendencia de este indicador a través del tiempo.

Fitch piensa que una evaluación de la administración del capital también deberá considerar el crecimiento de los activos de la FLC en términos absolutos y en relación a los objetivos y metas de la compañía. A menudo Fitch compara las tasas de generación interna de capital con el crecimiento de los activos, y considera el potencial para aumentos en el endeudamiento sobre una base tanto absoluta como ajustada al riesgo. Fitch también revisa el crecimiento de los activos comparado con el resto del sector para determinar si las tendencias de crecimiento son consistentes con los fundamentos de calificación. Al igual que la mayor parte del análisis de Fitch, estas medidas se consideran a lo largo del tiempo e incorporan las intenciones de la gerencia.

La mayoría de las FLC pagan una parte de sus ganancias ya sea a una matriz o a accionistas públicos/privados. Para las tasas de distribución de ganancias (*payout ratio*), Fitch se centra en medidas combinadas, que incluyen tanto dividendos como recompras de acciones netas, dado que ambas representan un uso del efectivo de la compañía. Una tasa de distribución combinada entrega una mejor visión de la administración de capital y de la generación interna de capital de una FLC. De este modo, Fitch calcula las medidas de generación interna de capital y las tasas de distribución que incorporan el efecto de las recompras de acciones netas.

Cuando sea pertinente, Fitch también analiza el doble apalancamiento, el cual refleja la deuda emitida a nivel de matriz y asignada a la subsidiaria en forma de patrimonio. Si bien se puede esperar una cierta cantidad de doble apalancamiento, Fitch se preocupa cuando éste es alto (es decir, superior al 120% o más del patrimonio común de la matriz). Un alto nivel de doble apalancamiento puede resultar en un aumento en los diferenciales de calificación entre la matriz y la subsidiaria, especialmente si se trata de subsidiarias reguladas, puesto que el capital puede estar "atrapado" en estas entidades. Cuando sea factible, Fitch revisará la capacidad de dividendos de una subsidiaria regulada en relación a los costos fijos y dividendos del holding.

## Gobierno Corporativo y Propiedad

La propiedad puede ser un factor importante para las calificaciones de una FLC, dado que puede ser un determinante crucial de su capacidad para acceder capital o liquidez adicional. La estructura de propiedad de una FLC también influirá sobre la manera en que se implemente el gobierno corporativo. En el caso de las FLC independientes, a menudo la propiedad se encuentra repartida entre un grupo amplio de accionistas, y, por ende, el control de la compañía recae mayormente en la gerencia y el directorio.

De manera opuesta, en general una FLC subsidiaria sólo tiene un accionista: la compañía matriz. Como resultado de lo anterior, el control puede estar más concentrado. En dichos casos, es probable que las calificaciones de la FLC se encuentren fuertemente ligadas a las de su matriz. (Para obtener detalles adicionales, consulte el informe de metodología de Fitch "*Calificación de Subsidiarias Financieras y Holdings Bancarios*", publicado en septiembre de 2012 y disponible en español en el sitio web de Fitch, [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).

## Anexo A

### Atributos de una FLC Independiente con Grado de Inversión

- La compañía cuenta con una posición de liderazgo en segmentos de préstamos/arrendos de nicho selectos o mantiene posiciones fuertes en varios segmentos de préstamos; la posición competitiva se considera factible de defender.
- Generalmente, la compañía cuenta con una historia operacional razonablemente establecida.
- El desempeño general a lo largo de un período de tiempo extendido se mantiene relativamente bueno, aunque el desempeño operacional puede ser cíclico y estar ligado a la macroeconomía.
- El gobierno corporativo en general sugiere una sólida supervisión y responsabilidad de dar cuenta (*accountability*) así como buenos controles internos.
- La compañía cuenta con una estrategia consistente y claramente articulada, aunada a una ejecución sólida.
- La idoneidad de gerencia y la consistencia se consideran apropiados para el tamaño y el alcance de la operación.
- La administración de liquidez se considera robusta, con una capacidad para operar de manera efectiva como empresa en marcha, incluso durante los momentos de dificultades temporales en el mercado.
- La compañía cuenta con un plan de emisión de deuda eficaz y administra el riesgo de tasa de interés y de vencimiento; los vencimientos de deuda, incluyendo las titularizaciones, se encuentran bien espaciados, y los instrumentos derivados se usan solamente para mitigar el riesgo.
- La flexibilidad de financiamiento es aparente con un componente de deuda no garantizada considerable en la estructura de capital.
- Se espera que la capacidad para servir la deuda se mantenga relativamente estable a lo largo del ciclo económico.
- La compañía genera retornos sobre patrimonio y activos (ROE y ROA) consistentes y de mercado.
- La compañía se encuentra bien capitalizada; el marco de riesgo establece un nivel apropiado de asignación de capital en relación al riesgo.
- La administración de riesgo se considera robusta, y la compañía tiene un modelo de riesgo bien establecido para controlar los riesgos de crédito, mercado y operacionales dentro de los niveles de tolerancia de gerencia.

### Atributos de una Compañía de Financiamiento Independiente sin Grado de Inversión

- La compañía tiene posiciones de mercado de nicho relativamente limitadas, y es posible que sus ventajas relativas a los competidores no se hayan definido con claridad; las barreras a la entrada se consideran bajas.
- La historia operacional de la compañía puede ser relativamente corta, y es posible que su negocio principal no se haya probado totalmente a lo largo de un ciclo económico completo.
- El gobierno corporativo se considera adecuado o débil, y es posible que se necesiten mejoras.
- En general la estrategia corporativa se considera dispar, y es probable que el enfoque de negocios se encuentre más concentrado que el de sus pares con calificaciones más altas.
- La idoneidad de la gerencia y la consistencia se consideran adecuados, aunque la salida de individuos cruciales podría resultar problemática.
- El apetito por riesgo podría ser mayor que el de sus pares con calificaciones más altas.
- La calidad de las ganancias podría considerarse como más débil debido a ganancias o pérdidas no monetarias o gastos periódicos; la compañía puede generar retornos de mercado sobre sus activos y patrimonio, pero los índices de rentabilidad podrían indicar una mayor volatilidad, o los retornos podrían ser inferiores a los de mercado.
- La compañía podría exhibir una mayor proporción de ganancias no monetarias.

- Comparado con los competidores con calificaciones más altas, es probable que el crecimiento de la compañía haya superado el crecimiento de la capacidad instalada o la generación interna de capital. Es posible que los niveles de capital tangible se vean presionados.
- Los riesgos operacionales pueden ser más altos o los controles internos pueden ser más débiles que los de sus pares con calificaciones más altas, lo que podría resultar en una expansión mediante adquisiciones en vez de un crecimiento orgánico.
- Es posible que la administración de liquidez se considere adecuada, aunque puede reflejar una mayor concentración de fuentes de financiamiento en comparación con los pares que tienen calificaciones más altas. También en relación a sus pares con calificaciones más altas, la estrategia de financiamiento puede estar menos definida o la capacidad de financiar las operaciones o cumplir con obligaciones constantes sin acceso al mercado podría ser más vulnerable.
- Es posible que la deuda se limite a los vehículos de financiamiento garantizado, y el acceso a los mercados podría verse limitado en momentos de estrés económico, relativo a un emisor con una mayor proporción de deuda no garantizada.
- La cobertura del servicio de deuda se podría volver más volátil con el tiempo, y los paquetes de resguardos podrían volverse más restrictivos.
- Los niveles de capital pueden estar por debajo de lo que se consideraría proporcional dado el riesgo asumido. El doble apalancamiento es alto.
- La administración de riesgo puede considerarse adecuada o débil. Los procesos de administración de riesgo específicos no se pueden definir con claridad. La administración de riesgo no se puede centralizar ni se puede asignar un nivel de control interno apropiado a fin de obtener una calificación más alta.

## Anexo B

### Importancia de Factores Crediticios Claves en la Calificación Final

Nota: Las siguientes características de factores crediticios no aplican específicamente a las compañías de financiamiento cautivas, cuyas calificaciones están relacionadas con la matriz corporativa mediante acuerdos de apoyo implícitos o explícitos. Adicionalmente, los posibles resultados de calificación podrían ser diferentes, dependiendo del país o la jurisdicción donde opera una FLC dada.

### Ponderación de Factores Crediticios Claves

Factor	Característica	Impacto sobre Calificación
<b>Ilustración A</b>		
Posición de Mercado	Líder/defensiva	No limita la calificación
Historia Operacional	15 años	No limita la calificación
Gobierno Corporativo	Eficaz	No limita la calificación
Idoneidad de Gerencia	Apropiada	No limita la calificación
Rentabilidad	Fuentes diversificadas/se compara bien con pares	No limita la calificación
Riesgo Crediticio	Se compara bien con pares	No limita la calificación
Capitalización y Endeudamiento	Bueno	No limita la calificación
Liquidez	Robusta	No limita la calificación
Financiamiento	Diversificado/alta proporción de financiamiento no garantizado	No limita la calificación
Conclusión ponderada	—	Factores implican rango entre categorías de calificación 'BBB' y 'A'

## Ponderación de Factores Crediticios Claves (continuación)

Factor	Característica	Impacto sobre Calificación
<b>Ilustración B</b>		
Posición de Mercado	Barreras a la entrada limitadas/bajas	Limita probabilidad de alcanzar grado de inversión
Historia Operacional	10 años	No limita la calificación
Gobierno Corporativo	Efectivo	No limita la calificación
Idoneidad de Gerencia	Apropiada	No limita la calificación
Rentabilidad	Fuentes diversificadas/se compara bien con pares	No limita la calificación
Riesgo Crediticio	Promedio/se observa cierta volatilidad	Limita probabilidad de alcanzar grado de inversión
Capitalización y Endeudamiento	Buena	No limita la calificación
Liquidez	Robusta	No limita la calificación
Financiamiento	Diversificado/partes iguales garantizado y no garantizado	Limita probabilidad de alcanzar grado de inversión
Conclusión Ponderada	—	Factores implican probable calificación en categoría 'BB', con posibilidad de obtener un nivel 'BBB' bajo
<b>Ilustración C</b>		
Posición de Mercado	Líder/defensiva	No limita la calificación
Historia Operacional	15 años	No limita la calificación
Gobierno Corporativo	Débil	Limita probabilidad de calificación de grado de inversión
Idoneidad de Gerencia	Adecuada o débil	Limita probabilidad de calificación de grado de inversión
Rentabilidad	Volátil	Características típicas de entidad sin grado de inversión
Riesgo Crediticio	Se compara de manera desfavorable con pares	Características típicas de entidad sin grado de inversión
Capitalización y Endeudamiento	Agresivo	Características típicas de entidad sin grado de inversión
Liquidez	Débil/susceptible	Características típicas de entidad sin grado de inversión
Financiamiento	Alta proporción de financiamiento garantizado	Características típicas de entidad sin grado de inversión
Conclusión Ponderada	—	Características de una FLC bajo estrés. Combinación de factores débiles implica probable calificación no superior a 'B'
<b>Ilustración D</b>		
Posición de Mercado	Nicho fuerte/posición defensiva	No limita la calificación, pero probable resultado máximo en rango 'BBB'
Historia Operacional	15 años	No limita la calificación
Gobierno Corporativo	Efectivo	No limita la calificación
Idoneidad de Gerencia	Apropiada	No limita la calificación
Rentabilidad	Se compara bien con pares	No limita la calificación
Riesgo Crediticio	Se compara bien con pares	No limita la calificación
Capitalización y Endeudamiento	Buena	No limita la calificación
Liquidez	Robusta	No limita la calificación
Financiamiento	Alta proporción de financiamiento garantizado	Características típicas de entidad sin grado de inversión
Conclusión Ponderada	—	Mayoría de factores sugieren una posible calificación 'BBB', pero la falta de diversificación del fondeo sugiere probable resultado en rango 'BB'
<b>Ilustración E</b>		
Posición de Mercado	Nicho limitado	Limita probabilidad de alcanzar grado de inversión
Historia Operacional	5 años	Sin probar, lo que limita la probabilidad de alcanzar calificación de grado de inversión
Gobierno Corporativo	Adecuado	Rango máximo 'BBB'
Idoneidad de gerencia	Adecuada	Rango máximo 'BBB'
Rentabilidad	Se compara bien con pares	No limita la calificación
Riesgo Crediticio	Se compara bien con pares	No limita la calificación
Capitalización y Endeudamiento	Buena	No limita la calificación
Liquidez	Robusta	No limita la calificación
Financiamiento	Diversificado/alta proporción de financiamiento no garantizado	No limita la calificación
Conclusión Ponderada	—	Más factores cualitativos cuestionables sugieren probable resultado en categoría de calificación 'BB'

## Anexo C

Fitch usa una variedad de indicadores para evaluar la calidad de los activos, la rentabilidad, la capitalización/el apalancamiento, y el financiamiento de las FLC. El siguiente cuadro entrega una lista de índices que se pueden usar. No obstante, la lista no es exhaustiva, y los índices no son pertinentes para todo tipo de FLC.

La lista no es exhaustiva y los indicadores no son pertinentes para todas las FLC.

### Indicadores Claves de Compañías Financieras y de Arriendo

Indicadores Claves	Definiciones
<b>Calidad de activos</b>	
Préstamos en mora/Préstamos o Arriendos al cierre de período	Préstamos o arriendos clasificados como vencidos al menos 30 días sobre préstamos o arriendos brutos al cierre de período
Préstamos Deteriorados o Improductivos/Préstamos o Arriendos al cierre de período	Préstamos o arriendos que han dejado de acumular ingresos o los préstamos que se consideran deteriorados sobre préstamos o arriendos al cierre de período
Castigos Brutos/Préstamos Promedio	Castigos de préstamos brutos versus préstamos promedio durante el período
Castigos Netos/Préstamos Promedio	Pérdidas brutas del principal menos recuperos versus préstamos promedio durante el período
Reservas/Activos Improductivos	Reservas por préstamos morosos a activos improductivos
Cargos por Deterioro/Préstamos Promedio	Cargos por deterioro de préstamos o arriendos/préstamos o arriendos promedio
Ganancia/(Pérdida) sobre Ventas de Activos Residuales/Valor Libro de Activos <sup>c</sup>	Ganancia o pérdida sobre venta de vehículos/equipos residuales versus valor depreciado de los activos vendidos
<b>Rentabilidad</b>	
Retorno sobre Activos Promedio <sup>a</sup>	Ingreso neto reportado a activos promedio
Retorno Operacional sobre Activos Promedio <sup>a</sup>	Ganancia operacional a activos promedio
Retorno sobre Patrimonio Promedio	Ingreso neto reportado a patrimonio común promedio
Retorno Operacional sobre Patrimonio Promedio	Retorno operacional a patrimonio común promedio
Margen de Ganancias Ajustadas al Riesgo	Ingreso neto reportado menos gastos de provisión menos gastos operacionales a activos promedio que generan interés
Margen de Interés Neto	Ingreso neto reportado a activos que generan interés promedio
Índice de Eficiencia	Gastos operacionales a ingreso operacional neto
Margen de EBITDA <sup>c</sup>	Ganancias antes de interés, impuestos, depreciación y amortización sobre ganancias más depreciación
Equipo que Produce Ganancias Brutas/Depreciación de Equipos <sup>c</sup>	Equipo que produce ganancias brutas sobre gastos de depreciación anualizados
Gastos Operacionales/Préstamos <sup>b</sup>	Gastos operacionales a préstamos promedio
Cobertura de Gastos Fijos	Ingreso antes de impuestos menos intereses pagados y otros gastos fijos divididos por la suma de intereses pagados y otros gastos fijos
EBITDA/Intereses Pagados <sup>c</sup>	Ganancias antes de interés, impuestos, depreciación y amortización sobre intereses pagados
<b>Capitalización y Endeudamiento</b>	
Patrimonio Tangible/Activos <sup>a</sup>	Patrimonio total de accionistas menos plusvalía e intangibles a activos bajo administración
Capital Primario/Activos Tangibles <sup>a</sup>	Capital primario a activos al cierre del período menos plusvalía e intangibles
Capital Primario más Reservas/Activos Tangibles <sup>a</sup>	Capital primario más reservas por préstamos morosos a activos tangibles al cierre del período
Deuda/Capital Primario <sup>b</sup>	Pasivos con costos reportados más financiamiento fuera de balance a capital primario
Deuda/Patrimonio Tangible	Pasivos con costos reportados a patrimonio tangible
Índice de Pagos Combinados	Dividendos más recompras de acciones netas como porcentaje de ingresos netos reportados
Generación Interna de Capital	Ingreso neto menos dividendos y recompras de acciones netas a patrimonio del período anterior
Deuda/EBITDA <sup>c</sup>	Pasivos con costos a ganancias antes de interés, impuestos, depreciación y amortización
<b>Financiamiento</b>	
Deuda a Corto Plazo/Total Pasivos con Costos	Deuda con un vencimiento original inferior a un año a total pasivos con costos
Deuda a Corto Plazo más Porción de Corto Plazo de la Deuda a Largo Plazo/Total Pasivos con Costos	Deuda a corto plazo más porción de corto plazo de la deuda a largo plazo a total pasivos con costos
Deuda Garantizada/Total Pasivos con Costos	Deuda garantizada por activos corporativos a total pasivos con costos
Líneas de Financiamiento Comprometidas/Financiamiento Total	Líneas de financiamiento comprometidas y sin usar a total pasivos con costos
Líneas de Crédito Disponibles/Papel Comercial Vigente	Líneas de financiamiento comprometidas y sin usar a papel comercial vigente
Activos No Comprometidos/Deuda No Garantizada	Cantidad de activos no comprometidos sobre deuda no garantizada
Activos Bajo Administración <sup>a</sup>	Activos reportados en el balance general más préstamos titularizados fuera de balance con recurso. Esta cifra se usará para las FLC que titularizan activos que no se encuentran en el balance
Activos Improductivos	Préstamos donde los ingresos han dejado de acumularse, el préstamo se ha reestructurado o se ha deteriorado la cobranza
Ingreso operacional	Ganancias y gastos antes de impuestos ajustados por ganancias y pérdidas no recurrentes
Capital Primario	Patrimonio reportado menos instrumentos híbridos menos intereses minoritarios que no absorben pérdida menos activos tributarios diferidos netos relacionados a pérdidas operacionales netas realizadas (si están disponibles y con un valor mínimo de cero), otros activos tributarios diferidos netos en su totalidad (con un valor mínimo de cero) menos plusvalía y otros intangibles (incluyendo derechos de administración de hipotecas) menos tramos de titularizaciones de primera pérdida en y fuera del balance menos el componente de crédito de los cambios de valor justo sobre la deuda propia de una IF menos el valor de activos neto de las aseguradoras que se mantienen menos el valor intrínseco de los negocios de seguros
Deuda a Corto Plazo	Deuda con vencimiento original inferior a un año

<sup>a</sup>En el caso de las FLC que constantemente titularizan activos fuera de balance (generalmente compañías de finanzas y arriendo con sede en EEUU), se pueden usar activos bajo administración (definidos como activos reportados en el balance menos plusvalía e intangibles más créditos fuera de balance con recurso) para reemplazar las cifras reportadas en el balance. <sup>b</sup>En el caso de las FLC que constantemente titularizan activos fuera de balance, se pueden usar los préstamos administrados (préstamos reportados en el balance más préstamos fuera de balance con recurso) para reemplazar las cifras registradas en el balance. Adicionalmente, la deuda administrada (deuda reportada en el balance más deuda fuera de balance con recurso) se puede usar para reemplazar las cifras reportadas en el balance. <sup>c</sup>Sólo compañías de arriendo.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2013 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.