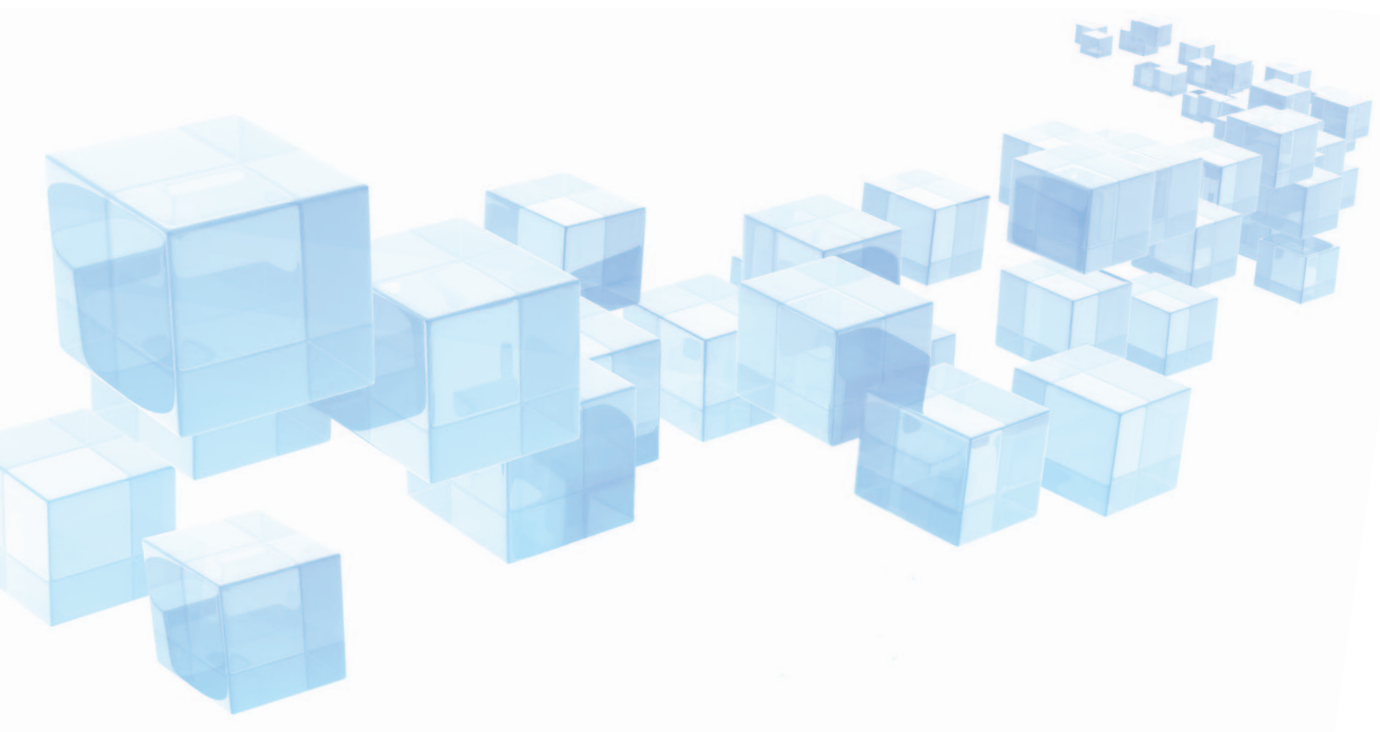


# Medición del Riesgo de Transferencia y Convertibilidad

13 de octubre de 2017



# Medición del Riesgo de Transferencia y Convertibilidad

## Descripción

- A. Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Riesgo T&C)
- B. El Proceso de Evaluación
- C. Casos Especiales
- D. Monitoreo
- E. Aplicación de Límites Máximos de T&C

El siguiente procedimiento de criterios debe leerse en conjuntamente con la Metodología de Calificación Crediticia de Best (BCRM, por sus siglas en inglés) y todos los procedimientos de criterios asociados a esta. La BCRM proporciona una explicación completa del proceso de calificación de A.M. Best Rating Services.

## A. Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Riesgo T&C)

A.M. Best define el riesgo de Transferencia y Convertibilidad (riesgo T&C) como el riesgo de que el capital impuesto por el gobierno y los controles cambiarios de una entidad soberana eviten o impidan de manera importante la capacidad de convertir moneda local en moneda extranjera y/o transferir fondos a acreedores no residentes. La hipótesis básica es que tales controles restrictivos se realizarían sólo en el caso de un soberano estuviera enfrentando un incumplimiento. Por lo tanto, los límites máximos de T&C son siempre iguales o superiores a la calificación soberana de un país. Si todo lo demás es igual, un país con una calificación soberana menor (es decir, una mayor probabilidad de incumplimiento) tendrá un mayor riesgo de T&C. Sin embargo, la posibilidad de que un país aplique controles cambiarios y de capital en un escenario de incumplimiento depende de la disposición del gobierno y de la situación política.

A.M. Best determina el riesgo de T&C para cada país en el que una entidad calificada por A.M. Best esté presente. El resultado final de este análisis de riesgo es un límite máximo de T&C en la escala de calificación crediticia; este límite máximo se aplica a las calificaciones de las compañías tenedoras y las Calificaciones Crediticias de Emisor (calificaciones de deuda). Además, la aplicación de límites máximos de riesgo de T&C es independiente y distinta de la aplicación del riesgo país en el proceso de calificación.

## B. El Proceso de Evaluación

### Evaluación de un Soberano

El primer paso para estimar el riesgo T&C es medir la credibilidad de un soberano. A.M. Best no asigna calificaciones crediticias a entidades soberanas. Por lo tanto, con el propósito de desarrollar límites de T&C, A.M. Best evalúa al soberano utilizando información pública disponible, incluyendo evaluaciones y calificaciones de terceros.



## Medición del Riesgo de Transferencia y Convertibilidad

Si la deuda soberana del país es calificada por otras agencias de calificación crediticia, A.M. Best se basa en un promedio igualmente ponderado de estas calificaciones. Si sólo una agencia califica al país, se utiliza la calificación de una agencia.

Si las otras agencias de calificación crediticia no califican la deuda soberana del país, A.M. Best evalúa la solvencia del país y desarrolla una estimación soberana interna, que puede abarcar una visión más profunda de las posiciones de deuda y déficit del país.

Si no hay suficiente información disponible para determinar la solvencia de un soberano, entonces A.M. Best no hace una determinación de T&C y, por lo tanto, no asignará una calificación a una compañía tenedora o emisión de deuda en ese país.

### Componentes de la Puntuación T&C

Una vez que se establece la calificación soberana de un país, A.M. Best evalúa la probabilidad de que el país implemente controles monetarios si éste cae en incumplimiento. Para estimar este riesgo, A.M. Best aplica una evaluación cuantitativa para proporcionar una puntuación de referencia del riesgo de T&C y luego realizar un análisis cualitativo para determinar la evaluación final del riesgo de T&C.

La evaluación cuantitativa es un promedio ponderado de cuatro factores que afectan el nivel de riesgo de T&C en un país. En la Tabla B.1 se detalla la ecuación de la evaluación cuantitativa utilizada para estimar la probabilidad de que un país implemente controles T&C.

**Tabla B.1: T&C Ecuación de la Evaluación**

$$\sqrt{((\omega_1(CONT^2)) + (\omega_2(GLOB^2)) + (\omega_3(RL^2)) + (\omega_4(INF^2)))}$$

Dónde:

CONT= Grado de control del capital y del comercio

GLOB= Integración en la economía mundial

RL= Estado de derecho

INF= Control de precios y estabilidad

W= Peso asignado a cada componente

Los cuatro componentes del cálculo de la **Tabla B.1** se describen en las siguientes secciones.

### **Grado de Control del Capital y del Comercio**

La primera categoría mide el grado en que el gobierno utiliza actualmente el capital, el intercambio y/o los controles comerciales en su economía. Esta medida indica la tendencia del gobierno a intervenir en la economía. Si un país ya utiliza controles de capital, es probable que, si caen en incumplimiento, incrementará aún más los controles restrictivos. Los indicadores utilizados en esta categoría incluyen la libertad de invertir en activos financieros, el riesgo de transacciones financieras a corto y largo plazo y el alcance de las actuales barreras comerciales y controles cambiarios.

# Medición del Riesgo de Transferencia y Convertibilidad

---

## **Integración en la Economía Mundial**

La segunda categoría mide el grado en que el país está integrado en la economía global. Un soberano más integrado en la economía mundial (por ejemplo, mediante la pertenencia a organizaciones internacionales y la dependencia del comercio) experimentaría mayores costos de implementación de controles cambiarios y de capital. Para un soberano integrado, el mayor costo de estas políticas reduce la probabilidad de que el gobierno utilice tales controles. Los indicadores utilizados en esta categoría incluyen el número de membresías en organizaciones mundiales, la actitud del gobierno hacia la globalización y la importancia relativa de los mercados de importación en la economía del país.

## **Estado de Derecho**

La tercera categoría mide la fortaleza y solidez del estado de derecho en un país. El respeto fundamental por los derechos de propiedad y los derechos de los inversionistas, disminuye la probabilidad de que un soberano impida que su moneda sea transferida o convertida. Los indicadores utilizados en esta categoría incluyen los derechos de los inversores, los derechos de propiedad y el grado de corrupción.

## **Control de Precios y Estabilidad**

La cuarta categoría mide tanto el grado en que un gobierno utiliza controles de precios como la susceptibilidad de un país a ataques de alta inflación. Los controles de precios y los períodos inflacionarios altos indican que el gobierno está dispuesto a usar el nivel de precios para generar resultados políticos deseados. Los indicadores utilizados en esta categoría incluyen la perspectiva histórica sobre los períodos de alta inflación de precios al consumidor y el grado en que el gobierno utiliza los controles de precios.

## **Definiendo la Puntuación Final de T&C**

Cada categoría de riesgo es anotada, elevada al cuadrado y sumada usando un promedio ponderado (ver **Tabla B.1**). El resultado de este cálculo es una puntuación entre 1 y 5. Una puntuación de 5 indica la probabilidad más alta de que un país instituiría estos controles de capital restrictivos, en caso de caer en incumplimiento.

Esta puntuación proporciona una referencia para el análisis. Una vez realizada la evaluación cuantitativa, se evalúan los resultados y se realiza una determinación final.

El resultado final refleja un ajuste de la calificación soberana entre 0 y 3 escalones.

- Un aumento de 0 escalones implica una probabilidad muy alta de que, dado un incumplimiento, un soberano implementará controles restrictivos.
- Un aumento de 1 escalones implica una alta probabilidad de que, dado un incumplimiento, un soberano implemente controles restrictivos.
- Un aumento de 2 escalones implica una probabilidad moderada de que, dado un incumplimiento, un soberano implementará controles restrictivos.

## Medición del Riesgo de Transferencia y Convertibilidad

---

- Un aumento de 3 escalones implica la menor probabilidad de que, dado un incumplimiento, un soberano implemente controles restrictivos.

### C. Casos Especiales

Ciertos países, como los de las uniones monetarias o aquellos que adoptan exclusivamente la moneda de otro país, no se prestan a este análisis estándar. Estos países se consideran casos especiales y se analizan por separado.

#### Uniones Monetarias

Todos los países de una unión monetaria se analizan colectivamente y se les asigna el mismo límite máximo de T&C, aun cuando las calificaciones soberanas y el riesgo país sean diferentes entre países miembros. Esta determinación de T&C se basa en un análisis de la fortaleza y estabilidad de la unión monetaria y la moneda asociada. Un ejemplo de este tipo de unión monetaria es la zona euro.

#### Uso de la Moneda de Otro Soberano

Otro caso especial es un país que usa la moneda de otro soberano como moneda de curso legal en lugar de emitir su propia. Un país que usa la moneda de otro soberano no está sujeto al riesgo de T&C en el sentido tradicional y por lo tanto el ajuste basado en la calificación soberana puede exceder el máximo estándar de 3 escalones. Sin embargo, el riesgo de una interrupción de este sistema de divisas permanece, lo que se reflejará en el límite máximo de T&C del país.

### D. Monitoreo

Las evaluaciones de riesgo de T&C son monitoreadas de manera regular. Los cambios en una calificación soberana podrían afectar el límite máximo de T&C asignado, y los cambios en la situación política y económica podrían cambiar el número de escalones incrementado. Estos cambios, en condiciones normales, se espera que sean relativamente lentos. Sin embargo, en un período de estrés económico, los cambios podrían ocurrir rápidamente.

### E. Aplicación de Límites Máximos de T&C

#### Empresas Operadoras de Seguros

A.M. Best no aplica límites máximos de T&C a sus Calificaciones de Fortaleza Financiera (FSRs, por sus siglas en inglés), que proporcionan una opinión sobre la capacidad de una compañía de seguros para cumplir con su póliza de seguro y obligaciones contractuales. Para estos efectos se asume que en general, la mayoría de las reclamaciones de los asegurados de una compañía de seguros se denominan en la moneda local del país. Por lo tanto, no hay riesgo de transferencia o de convertibilidad.

Los límites máximos de T&C tampoco se aplican a la Calificación de Crédito de Emisor (ICR) de una compañía de seguros, la cual proporciona una opinión acerca de la capacidad de la entidad calificada para cumplir con sus obligaciones financieras en curso. Suponiendo que los acreedores más antiguos de las compañías operadoras de seguros son asegurados, el ICR para esa entidad seguiría siendo una

## Medición del Riesgo de Transferencia y Convertibilidad

---

evaluación de la capacidad del asegurador de pagar obligaciones en moneda local. Por lo tanto, no sería apropiado usar un techo de T&C en el ICR de una empresa operadora.

El límite máximo de T&C no afecta la relación entre el ICR de una compañía de seguros y su FSR.

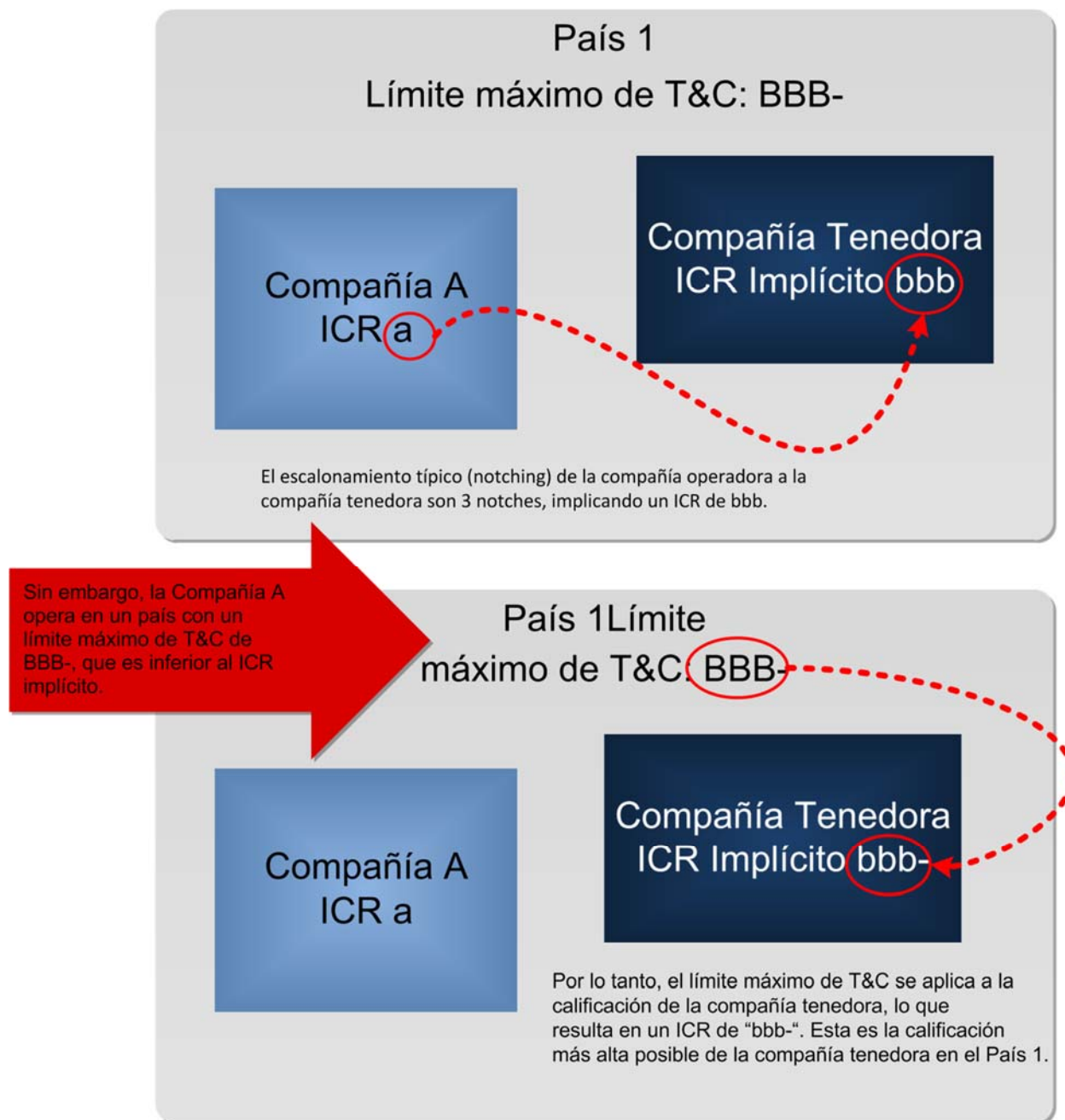
**Nota:** En algunas regiones, los grupos se estructuran con una matriz final que es a la vez una compañía tenedora y una empresa de seguros. Los límites de T&C no se aplican a los ICRs o FSRs de estas compañías.

### Compañías Tenedoras

Los límites máximos de T&C se aplican a los ICRs de las compañías tenedoras. En la **Tabla E.1** se muestra la aplicación de un límite máximo de T&C para una hipotética compañía tenedora domiciliada en un país con un límite máximo de T&C de “BBB”-.

## Medición del Riesgo de Transferencia y Convertibilidad

Tabla E.1: Calificación de la Compañía Tenedora con un Límite Máximo de T&C

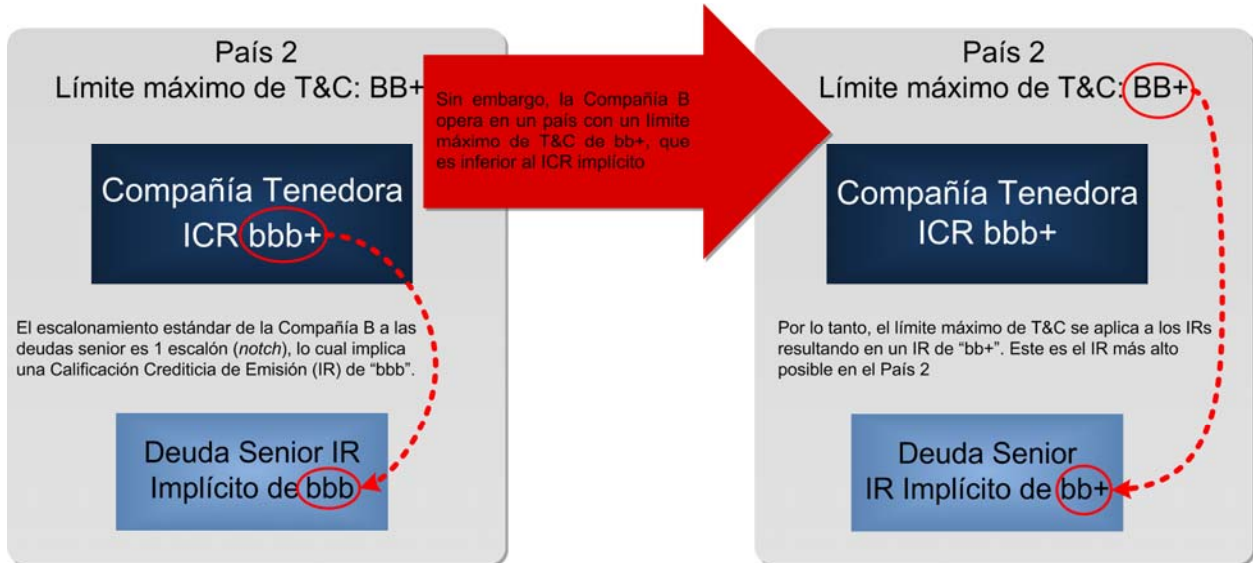


# Medición del Riesgo de Transferencia y Convertibilidad

## Calificaciones Crediticias de Emisión (IRs)

Los límites máximos de T&C también se aplican a las calificaciones de deuda de A.M. Best. La **Tabla E.2** contiene un ejemplo en el que se aplica un límite máximo hipotético de T&C de “BB+” a la Calificación Crediticia de Emisión (IR) de la deuda senior de una empresa operativa.

**Tabla E.2 Calificación Crediticia de Emisión con un Límite Máximo de T&C**





Publicado por A.M. Best Rating Services

## METODOLOGÍA

**A.M. Best Rating Services, Inc.**

Oldwick, NJ

CONSEJERO Y PRESIDENTE **Larry G. Mayewski**

VICE PRESIDENTE EJECUTIVO **Matthew C. Mosher**

DIRECTOR DE ADMINISTRACIÓN SENIOR **Douglas A. Collett,**  
**Stefan W. Holzberger, Andrea Keenan, James F. Snee**

### OFICINAS CENTRALES

1 Ambest Road,  
Oldwick, NJ 08858  
Phone: +1 908 439 2200

### CIUDAD DE MÉXICO

Paseo de la Reforma 412,  
Piso 23,  
Mexico City, Mexico  
Phone: +52 55 1102 2720

### LONDRES

12 Arthur Street, 6th Floor,  
London, UK EC4R 9AB  
Phone: +44 0 20 7626 6264

### DUBAI\*

Office 102, Tower 2,  
Currency House, DIFC  
P.O. Box 506617,  
Dubai, UAE

Teléfono: +971 4375 2780

\*Regulado por la DFSA como oficina representativa.

### HONG KONG

Unit 4004 Central Plaza,  
18 Harbour Road,  
Wanchai, Hong Kong  
Phone: +852 2827 3400

### SINGAPUR

6 Battery Road, #40-02B,  
Singapore  
Phone: +65 6589 8400



### Calificación de Fortaleza Financiera de Best (FSR por sus siglas en inglés)

es una opinión independiente respecto a la fortaleza financiera y capacidad de cumplimiento ante las obligaciones contractuales y derivadas de la emisión de pólizas vigentes de una aseguradora. Una calificación FSR no es asignada a pólizas u contratos en específico.

### Calificación Crediticia de Emisor de Best (ICR por sus siglas en inglés)

es una opinión independiente respecto a la capacidad de cumplimiento de una entidad ante sus obligaciones financieras vigentes, puede ser emitida bajo un contexto de corto o largo plazo.

### Calificación Crediticia de Deuda de Best (IR por sus siglas en inglés)

es una opinión independiente respecto a la calidad crediticia asignada a emisiones, indica la capacidad de cobertura de las condiciones derivadas de la obligación y puede ser emitida bajo un contexto de corto o largo plazo (obligaciones con vencimientos originales menores a un año).

### Declaración de Calificación: Uso y Limitantes

Una Calificación Crediticia de Best (BCR por sus siglas en inglés), es una opinión prospectiva independiente y objetiva con respecto a la calidad crediticia relativa de una compañía de seguros, emisor u obligación financiera. La opinión representa un análisis exhaustivo que consiste en una evaluación cuantitativa y cualitativa de la fortaleza del balance general, desempeño operativo y perfil del negocio, o en su defecto, la naturaleza específica y detalles de un instrumento. Debido a que una BCR es una opinión prospectiva a partir de la fecha de su publicación, no puede considerarse como un hecho o garantía de calidad crediticia futura y por tanto no se describe como precisa o imprecisa. Una BCR es una medida relativa de riesgo que implica calidad crediticia y es asignada utilizando una escala definida compuesta de categorías y escalones (notches). Entidades u obligaciones asignadas con el mismo símbolo BCR desarrollado con base en la misma escala, no deben contemplarse como completamente idénticas en términos de calidad crediticia. Alternativamente, existe semejanza en categoría (o escalones dentro de una categoría), pero dado que existe una progresión prescrita de categorías (y escalones) utilizados en la asignación de las calificaciones de un universo mucho más amplio de entidades u obligaciones, las categorías (escalones) no reflejan las particularidades precisas de riesgo inherentes entre entidades u obligaciones con calificaciones similares. Mientras que una BCR refleja la opinión de A.M. Best Rating Services, Inc. (AMBR) respecto a la calidad crediticia relativa, no es un indicador o predictor de incumplimiento definido o probabilidad de incumplimiento con respecto a un asegurador en específico, emisor u obligación financiera. Una BCR no es una recomendación de inversión, ni debe interpretarse como un servicio de consultoría o asesoría, como tal, no debe ser utilizada como una recomendación de compra, mantener o terminación de pólizas de seguros, contratos, título o cualquier otra obligación financiera, y tampoco se refiere a la conveniencia de una póliza o contrato particular para un propósito específico o comprador. Los usuarios de una BCR no deben tomar decisiones de inversión en función de la misma, no obstante, en caso de utilizarse, esta debe considerarse únicamente como un factor. Los usuarios deben realizar su propia evaluación de cada decisión de inversión. Una opinión BCR es proporcionada dentro de un contexto actual, sin garantías implícitas o expresas. Adicionalmente, una BCR puede ser cambiada, suspendida o retirada en cualquier momento por cualquier razón bajo la total discrecionalidad de AMBR.

Version 020116