MOODY'S INVESTORS SERVICE

This methodology is no longer in effect. For information on rating methodologies currently in use by Moody's Investors Service, visit ratings.moodys.com/rating-methodologies

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN INTERSECTORIAL

Metodología de principios generales para evaluar riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Índice:

INTRODUCCIÓN 1
ALCANCE DE ESTA METODOLOGÍA 2
ENFOQUE GENERAL PARA EVALUAR RIESGOS ESG 3
PRINCIPIOS GENERALES PARA EVALUAR EL RIESGO AMBIENTAL 9
PRINCIPIOS GENERALES PARA EVALUAR EL RIESGO SOCIAL 13
PRINCIPIOS GENERALES PARA EVALUAR EL RIESGO DE GOBIERNO CORPORATIVO 17
APÉNDICES 21
PUBLICACIONES RELACIONADAS DE MOODY'S 77

Contacto con analistas:

NUEVA YORK +1.212.553.1653

Swami Venkataraman +1.212.553.7950
Senior Vice President/Manager
swami.venkat@moodys.com

LONDRES +44.20.7772.5454

Rahul Ghosh +44.20.7772.1059
Managing Director – Environmental Social & Governance
rahul.ghosh@moodys.com

SYDNEY +61.2.9270.8199

Brian Cahill +61.2.9270.8105
Managing Director – Env Social & Governance
brian.cahill@moodys.com

La fecha de vigencia de este documento refleja la fecha de vigencia de la metodología en inglés relacionada.

Esta metodología de calificación reemplaza el documento *Metodología de principios generales para evaluar riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo*, publicado en junio de 2021. Esta actualización incorpora más información sobre las implicaciones crediticias de las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo para las instituciones financieras, además de la mecánica para asignar puntuaciones del perfil de emisor (IPS, por sus siglas en inglés) y puntuaciones del impacto crediticio (CIS, por sus siglas en inglés). También brindamos más detalles sobre las consideraciones cualitativas y los tipos de métricas cuantitativas que fundamentan las IPS y CIS para las instituciones financieras.

Introducción

En esta metodología de calificación intersectorial, explicamos nuestros principios generales para evaluar riesgos ambientales (E), sociales (S) y de gobierno corporativo (G), en conjunto ESG, en nuestro análisis crediticio de todos los sectores a nivel global.

Buscamos incorporar todas las consideraciones crediticias importantes en nuestras calificaciones, incluidas las cuestiones ESG, con la perspectiva de más largo plazo que sea posible dada la visibilidad de estos riesgos y mitigantes relacionados. La importancia, el horizonte temporal y el impacto crediticio de los riesgos ESG varían ampliamente. Las fortalezas o vulnerabilidades crediticias fundamentales de los emisores pueden mitigar o exacerbar los impactos crediticios. En algunos casos, los beneficios relacionados con las consideraciones ESG pueden representar una fortaleza crediticia.

Esta metodología analiza los principios generales que respaldan nuestro análisis de los riesgos ESG actuales y en desarrollo que pueden afectar la calidad crediticia de los emisores y las transacciones en todos los sectores. En esta metodología, también explicamos cómo se consideran los factores ESG cuando no se describen explícitamente en una metodología específica de algún sector. Como se explica en mayor detalle en la sección "Enfoque general para

ESTA METODOLOGÍA FUE ACTUALIZADA EL 24 DE JUNIO DE 2022. ACTUALIZAMOS LA INFORMACIÓN DE CONTACTO CON ANALISTAS.

OUTDATED METHODOLOGY

evaluar riesgos ESG", las consideraciones ESG pueden incluirse de diversas formas en nuestro análisis. En algunos casos, las metodologías específicas de un sector describen en mayor detalle cómo estas consideraciones afectan la puntuación de ciertos factores y subfactores de la tarjeta de puntuación (*scorecard*), o cómo forman parte de otras consideraciones que son incorporadas en las calificaciones fuera de una tarjeta de puntuación. Las consideraciones ESG pueden fundamentar los indicadores prospectivos o los análisis de escenarios, o pueden incorporarse de manera cualitativa.

Describimos nuestra clasificación ESG, incluidas las categorías de las consideraciones que suelen ser más importantes en nuestro análisis dentro de cada componente ESG (es decir, E, S y G). Estas categorías de riesgo principales son una forma útil de analizar de manera consistente el amplio rango de consideraciones ESG dentro de un sector o entre los sectores.

Esta metodología también describe el marco por medio del cual podemos indicar las respectivas exposiciones E, S o G de un emisor o transacción. Nos referimos a estas como puntuaciones del perfil de emisor (IPS) E, S y G, las cuales se expresan en una escala de cinco puntos. Nuestra evaluación de la exposición a riesgos o beneficios E, S y G se basa en los principios generales ESG que se describen en esta metodología, y las puntuaciones brindan una manera consistente de expresar esta evaluación. Estas puntuaciones son factores considerados en la calificación. Dado que las IPS se establecen a lo largo del tiempo, estas promoverán las comparaciones de los riesgos y beneficios entre emisores y sectores. En el Apéndice A, se describe un marco común del perfil de emisor, y en el Apéndice C se brindan más detalles para los soberanos. Esta metodología puede ser actualizada ocasionalmente para incluir consideraciones específicas del perfil de emisor de otros sectores.

Esta metodología también describe el marco por medio del cual podemos establecer una puntuación del impacto crediticio (CIS) ESG para un emisor o transacción. La puntuación del impacto crediticio ESG explica el impacto de las consideraciones ESG sobre la calificación de un emisor o transacción. La CIS se basa en nuestra evaluación cualitativa del impacto de las consideraciones ESG en el contexto de los demás factores crediticios del emisor que son significativos para una calificación dada. La CIS es un resultado del proceso de calificación.

Consulte el Apéndice B, que describe la manera en que expresamos la importancia de las consideraciones ESG en una calificación.

Nuestra presentación de esta metodología de calificación continúa con (I) el alcance de esta metodología; (II) un análisis de nuestro enfoque general para evaluar riesgos ESG; y (III) nuestros principios generales para evaluar (a) riesgos ambientales, (b) sociales y (c) de gobierno corporativo. En el Apéndice A, describimos nuestro marco para establecer puntuaciones del perfil del emisor E, S y G. En el Apéndice B, brindamos información sobre la forma en que asignamos una puntuación del impacto crediticio. En los Apéndices C, D, E y F, proporcionamos más detalles sobre cómo aplicamos el marco general para determinar IPS E, S y G, descritas en los Apéndices A y B, para soberanos, empresas, gobiernos locales y regionales (RLG, por sus siglas en inglés) e instituciones financieras, respectivamente. El Apéndice G brinda una descripción de las consideraciones e indicadores que suelen ser relevantes en los sectores empresariales, instituciones financieras y diferentes tipos de RLG para fundamentar nuestra evaluación de las categorías de riesgo E, S y G y asignar IPS.

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 pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moodys.com para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

Alcance de esta metodología

Esta metodología se aplica a todos los sectores a nivel global.

OUTDATED METHODOLOGY

Enfoque general para evaluar riesgos ESG

Categorización de las consideraciones ESG

El término "ESG" se refiere a diversas consideraciones cualitativas y cuantitativas relacionadas con la sostenibilidad de una organización y con el impacto más generalizado que sus negocios, inversiones y actividades tienen en la sociedad. Algunos ejemplos incluyen la huella de carbono de una empresa, o la responsabilidad de la dirección de una empresa o del gobierno de un país. Nos centramos en los aspectos ESG que pueden tener un impacto significativo en la calidad crediticia de un emisor.

La clasificación de las consideraciones ESG en los mercados financieros es imprecisa, principalmente debido a los múltiples y diversos objetivos de las distintas partes interesadas. Varias instituciones, en particular los Principios para la Inversión Responsable y la Junta de Estándares de Contabilidad sobre Sostenibilidad, han tratado de establecer definiciones voluntarias de ESG, pero en este momento no hay un conjunto único de definiciones o métricas de ESG que sea exhaustivo, verificable y aceptado en todo el mundo. La definición de las cuestiones ESG también es dinámica porque lo que la sociedad clasifica como aceptable evoluciona con el tiempo, como resultado de información nueva (por ejemplo, el impacto de las emisiones de dióxido de carbono) o de cambios en las percepciones (por ejemplo, qué constituye la privacidad). A fin de brindar transparencia a nuestra evaluación de los riesgos y beneficios ESG, hemos desarrollado una nomenclatura de clasificación ESG que incluye componentes (E, S y G) y, en cada uno de estos componentes, se incluyen categorías y subcategorías de las consideraciones ESG que consideramos más factibles de tener implicaciones crediticias entre los sectores. Para el componente E, las categorías son las mismas que para los emisores del sector público y privado; para los componentes S y G, hay diferentes categorías para los emisores del sector público y privado. Para más información, consulte las siguientes secciones.

En nuestro análisis crediticio, buscamos ser integrales, incorporando la visión más amplia posible en todas las consideraciones materiales que puedan afectar la calidad crediticia de un emisor o transacción. Nuestro objetivo es captar todas las consideraciones que tengan un impacto material en la calidad crediticia.[1] Nos centramos en todas las consideraciones crediticias importantes que pueden influir en el riesgo relativo de incumplimiento y la pérdida financiera esperada en caso de incumplimiento para emisores y obligaciones de deuda, independientemente de si se clasifican como riesgos ESG o no. Solemos incorporar consideraciones ESG de diversas maneras, ya sea directa o indirectamente en los factores, modelos o indicadores de la tarjeta de puntuación, o de manera más genérica por medio de otras consideraciones fuera de la tarjeta de puntuación o modelo.

Características de las consideraciones ESG

Como grupo de factores amplio y dinámico, las consideraciones ESG y su importancia para los perfiles crediticios de los emisores pueden variar ampliamente en los sectores. Por ejemplo, es probable que las cuestiones ESG que resultan importantes para un soberano sean sustancialmente diferentes de las que son importantes para una compañía minera. Algunas cuestiones ESG también pueden variar ampliamente entre los emisores y ser importantes solo en determinadas circunstancias o para un subconjunto de emisores cubiertos por la tarjeta de puntuación de la metodología relevante.

Por lo general, consideramos el impacto crediticio de los aspectos ESG para una entidad en nuestro análisis, así como el impacto combinado de las consideraciones ESG. Por ejemplo, una compañía podría tener un excelente gobierno corporativo y relaciones con los empleados, factores que no compensan el impacto crediticio negativo de una huella de carbono importante. También puede haber una interacción de

[1] Las consideraciones que son importantes para la calidad crediticia pueden no incluir todos los parámetros de inversión que algunos participantes del mercado considerarían verdes, sostenibles o éticos.

OUTDATED METHODOLOGY

consideraciones ESG. Por ejemplo, los problemas ambientales o las políticas gubernamentales de un país pueden aumentar el riesgo de inestabilidad social o tener un impacto negativo en la economía.

El posible riesgo crediticio de las consideraciones ESG (cada una o en conjunto) suele ser mayor que el beneficio

Algunas cuestiones ESG pueden presentar un riesgo negativo mayor que su potencial de riesgo positivo. Por ejemplo, una compañía con antecedentes de incumplimientos en materia de salud y seguridad puede enfrentar riesgos de litigios que ejercen presión en sus ingresos operativos, mientras que otra compañía que tiene prácticas vigentes en materia de salud y seguridad puede no ver un beneficio crediticio comparable.

Las consideraciones ESG no siempre son negativas, sino que pueden ser fortalezas crediticias. Es más probable que una compañía o gobierno con un gobierno extraordinariamente fuerte tenga una cultura de gestión en términos de evaluación de riesgos y toma de decisiones informadas de 360 grados, la cual respalda la calidad crediticia a largo plazo. Debido a que las fortalezas ESG que son significativas para los perfiles crediticios tienen una incidencia relativamente baja, también es más probable que se consideren en otras consideraciones de calificación fuera de una tarjeta de puntuación, pero hay excepciones. Un ejemplo es el factor de fortaleza institucional y del gobierno corporativo para soberanos, que aborda directamente la fortaleza de cada gobierno soberano. Otro ejemplo son los perfiles de negocio y la estabilidad del flujo de efectivo de los desarrolladores de energías renovables, mismos que pueden beneficiarse de políticas de apoyo por parte del gobierno.

La exposición sectorial es común

En algunos sectores, la mayoría de los emisores tienen un nivel similar de exposición a riesgos ESG, aunque puede haber variaciones. En algunos casos, los riesgos ESG que son comunes a los emisores de un sector pueden reflejarse en la calibración general de los factores y subfactores de la metodología sectorial. Por ejemplo, todas las refinerías de petróleo venden un producto de alto consumo de carbono, lo que conlleva riesgos de transición que incorporamos en nuestra visión a futuro de la demanda a largo plazo, futuros flujos de efectivo e indicadores de apalancamiento y cobertura adecuados para todos los emisores del sector. Dentro del sector, los riesgos de descarbonización son un diferenciador de calificaciones discernible para las refinerías de petróleo cuya exposición es inusualmente alta (por ejemplo, refinerías situadas en una jurisdicción con requisitos ambientales excepcionalmente estrictos) o cuyos riesgos están inusualmente bien mitigados (por ejemplo, una refinería que se diversifica con éxito en actividades comerciales rentables con bajas emisiones de carbono).

Desafíos de la evaluación

El posible impacto crediticio de muchas consideraciones ESG es difícil de evaluar, dado que a menudo debe inferirse o estimarse a partir de múltiples fuentes basadas en informes que generalmente no son estandarizados ni consistentes.

Evaluar la importancia crediticia de las consideraciones ESG suele implicar un criterio cualitativo, por ejemplo, al analizar cómo pueden reaccionar las partes interesadas de un emisor ante un problema o evento, lo cual puede ser difícil de predecir y puede variar según el sector, país o región. Una exposición similar a un riesgo ESG puede ser percibida de manera diferente por los clientes, empleados o el gobierno, dependiendo de sus propios antecedentes sociopolíticos y, por lo tanto, puede tener diferentes implicaciones crediticias en diferentes circunstancias.

Las cuestiones ambientales y sociales a veces pueden ser difusas, con horizontes temporales prolongados o inciertos (por ejemplo, cambio climático y tendencias demográficas), y están sujetas a la variabilidad de posibles medidas en materia de política pública (por ejemplo, regulaciones sobre emisiones de carbono y

GUIDANCE METHODOLOGY

políticas de inmigración) y al desempeño de la economía. Esto puede dar lugar a una amplia gama de posibles resultados crediticios para los emisores afectados.

Al igual que en otras consideraciones de calificación, incorporamos las tendencias ESG futuras en las calificaciones cuando tenemos visibilidad de esas tendencias. Sin embargo, en la mayoría de los casos, nuestra capacidad para pronosticar el impacto de las tendencias que solo se desarrollarán en un futuro muy lejano es necesariamente limitada. Por lo general, los riesgos a más corto plazo tienen un impacto más directo en las calificaciones, ya que normalmente hay mucha mayor certeza respecto de su impacto en los perfiles crediticios. Como principio general, cuanto mayor es el plazo para que se produzca una fuente de riesgo, menos seguridad tendremos de su impacto en la capacidad de un emisor para generar flujo de efectivo y otros indicadores crediticios, y menos claridad tendremos respecto de la importancia de ese riesgo en relación con otros riesgos que enfrenta el emisor. Por ejemplo, los plazos más prolongados dan a un emisor más tiempo para adaptarse a cambios de circunstancias reduciendo los costos, adoptando nuevas tecnologías o ajustando su modelo de negocio, gasto presupuestario o balance; sin embargo, es posible que algunos emisores no tengan la capacidad o no puedan adoptar medidas de mitigación efectivas.

Los riesgos a más largo plazo suelen clasificarse en dos categorías generales: (I) riesgos generales, como el cambio demográfico, que es más probable que afecten todo un sector (posiblemente en diferente grado a cada emisor); y (II) riesgos de baja probabilidad, pero alta severidad (también llamados riesgos eventuales), que con frecuencia solo afectan a emisores individuales. Para ambas categorías, los impactos de estos riesgos pueden cambiar o hacerse más evidentes con el tiempo. Los riesgos eventuales, como los desastres naturales y los accidentes operativos importantes, pueden afectar incluso a una entidad con un balance general sólido.

Estas características no son exclusivas de ESG. El análisis crediticio para cualquier sector implica una evaluación de los factores con incertidumbre inherente o poca visibilidad. Si bien no siempre puede medirse el futuro impacto de los riesgos difusos, inciertos o a muy largo plazo, las fortalezas crediticias fundamentales que proporcionan resiliencia frente a riesgos a corto plazo también proporcionan resiliencia frente a la mayoría de los riesgos a largo plazo.

Nuestras calificaciones reflejan consideraciones ESG con implicaciones crediticias importantes para sectores y emisores de deuda

En nuestro análisis, identificamos y evaluamos las implicaciones crediticias que provienen de todas las consideraciones ESG importantes que podemos discernir, ya sea que tengan un impacto en el corto plazo o un posible impacto en el futuro. Estos podrían incluir el impacto que una sequía prolongada tiene en los ingresos fiscales y el gasto de capital de un municipio en infraestructura hídrica, o los posibles impactos crediticios que los marcos regulatorios y las leyes, políticas y regulaciones relacionadas con ESG tendrán en emisores y sectores calificados en su conjunto.[2] También evaluamos cualquier comportamiento mitigante o adaptable que tengan los emisores. En algunos casos, podemos identificar tendencias ESG que resultan positivas para el perfil crediticio de un emisor.

Para que sean significativas para las calificaciones, las consideraciones ESG deben ser importantes para la probabilidad de incumplimiento y la pérdida crediticia. Los emisores se enfrentan a varios riesgos y oportunidades ESG, muchos de los cuales tienen poco impacto tangible en el desempeño operativo o financiero. Por ejemplo, el trabajo voluntario de una compañía, las actividades caritativas y otras iniciativas de este tipo son importantes en la medida en que producen valor social, pero es poco probable que su posible impacto positivo en la situación financiera o la posición crediticia de la compañía sea significativo.

[2] Las calificaciones y las acciones de calificación, incluso las que responden a decisiones o cambios de política, no expresan juicios respecto de la adecuación de ninguna política; más bien, reflejan nuestra opinión de cómo esas políticas afectan la capacidad de un emisor para repagar sus obligaciones financieras.

OUTDATED METHODOLOGY

La importancia de un aspecto ESG en particular suele ser específica de un sector o incluso de un emisor o de una transacción. Por ejemplo, los estándares sobre emisiones de contaminación atmosférica pueden ser una cuestión crediticia importante para la industria automotriz, pero tal vez no sean significativas para las compañías de medios de comunicación. Las estrategias que siguen los emisores dentro de un sector determinado para hacer frente a un riesgo ESG común a todos ellos pueden dar lugar a mejoras en la fortaleza crediticia de algunos emisores y a un deterioro de la fortaleza crediticia de otros.

Nuestro enfoque con respecto a las consideraciones ESG es similar a nuestro enfoque de otras consideraciones crediticias importantes, ya que incluye una evaluación del impacto en los flujos de efectivo de un emisor y el valor de sus activos a lo largo del tiempo; la suficiencia y estabilidad de flujos de efectivo y activos en relación con la carga de la deuda y otras obligaciones financieras del emisor; y la liquidez y la capacidad para acceder al capital. La visibilidad de los futuros flujos de efectivo también es una consideración importante.

Por ejemplo, para una empresa no financiera, buscamos evaluar cómo las cuestiones ESG, como la seguridad de los productos y los riesgos de descarbonización, influyen en factores crediticios como la demanda de sus productos, el costo de producción y la necesidad de financiamiento para efectuar gastos de capital, así como la posibilidad de que estos factores puedan cambiar significativamente con el tiempo. En el caso de las instituciones financieras, buscamos evaluar cómo las cuestiones ESG, como el gobierno corporativo y las relaciones con los clientes, influyen en los factores crediticios, como la capacidad del emisor de acceder a financiamiento en mercados mayoristas, su liquidez, tolerancia al riesgo, posición de capital y rentabilidad, así como la posibilidad de que estos asuntos de gobierno corporativo puedan afectar la sostenibilidad del modelo de negocio de la empresa. En el caso de transacciones de finanzas estructuradas, por lo general evaluamos cómo las consideraciones ESG pueden afectar los valores de los activos subyacentes, además de considerar cómo el gobierno corporativo del vehículo de propósito específico afecta a los acreedores. Por otra parte, para los soberanos buscamos evaluar cómo las consideraciones ESG como los efectos económicos de las cuestiones ambientales, incluido el cambio climático, o las cuestiones sociales y aquellas relacionadas con el gobierno corporativo, como el control de la corrupción y el estado de derecho, podrían afectar al PIB, la trayectoria y la estabilidad de los ingresos y gastos del gobierno, así como su capacidad para resistir choques, entre otros factores que determinan la calidad crediticia del gobierno.

Las consideraciones ESG se incorporan en las calificaciones de diversas maneras

Siempre que las cuestiones ESG sean significativas para los perfiles crediticios, las incorporamos en nuestro análisis de las calificaciones de diversas maneras al momento de aplicar nuestras metodologías específicas de cada sector. Como parte de nuestro análisis crediticio global, consideramos la forma en la que los riesgos ESG podrían afectar los factores y subfactores cualitativos y cuantitativos de la tarjeta de puntuación o modelo relevante. Los impactos ESG se incorporan, por ejemplo, en nuestra evaluación cualitativa de los factores de la tarjeta de puntuación, como el perfil de negocios, la fortaleza institucional o el entorno regulatorio. Podemos incorporar consideraciones ESG en nuestras proyecciones en caso de tener suficiente visibilidad, o podemos considerar los resultados indicados en la tarjeta de puntuación en función de una serie de escenarios.

Incluso cuando las consideraciones ESG no afecten las medidas en una tarjeta de puntuación o modelo específico de cada sector, o cuando no puedan cuantificarse, las incorporamos en nuestro análisis general de los factores crediticios que son significativos para la calificación. En algunos casos, el impacto esperado de los riesgos ESG puede extenderse más allá del período en el que podemos proyectar de manera significativa las métricas de la tarjeta de puntuación de un emisor, o estos riesgos pueden aumentar significativamente la incertidumbre de los futuros resultados, pero es posible que no tengamos información suficiente para proyectar el impacto con una precisión razonable. Como resultado, podemos incorporar estos riesgos ESG

OUTDATED METHODOLOGY

de manera cualitativa fuera de la tarjeta de puntuación. Por ejemplo, el impacto financiero de la caída a largo plazo de la industria del carbón para centrales térmicas a causa de normas ambientales más estrictas y de la sustitución de productos no puede proyectarse a lo largo de muchas décadas con una precisión razonable y, por lo tanto, no se reflejaría completamente en una tarjeta de puntuación. Sin embargo, nuestras calificaciones de compañías mineras de carbón para centrales térmicas incorporan de manera cualitativa nuestras expectativas negativas a largo plazo para esta industria, además de nuestras proyecciones a más corto plazo.

Como parte de nuestro análisis de las calificaciones, podemos establecer puntuaciones del perfil de emisor (IPS), las cuales indican nuestra opinión del grado en que un determinado emisor o transacción está expuesto a riesgos E, S y G (incluidos los mitigantes ESG específicos) o a los beneficios de su exposición a E, S y G. Las IPS son consideradas en las calificaciones crediticias. Para obtener información más detalladas sobre las IPS, consulte el Apéndice A y *Símbolos y definiciones de calificaciones*.[3]

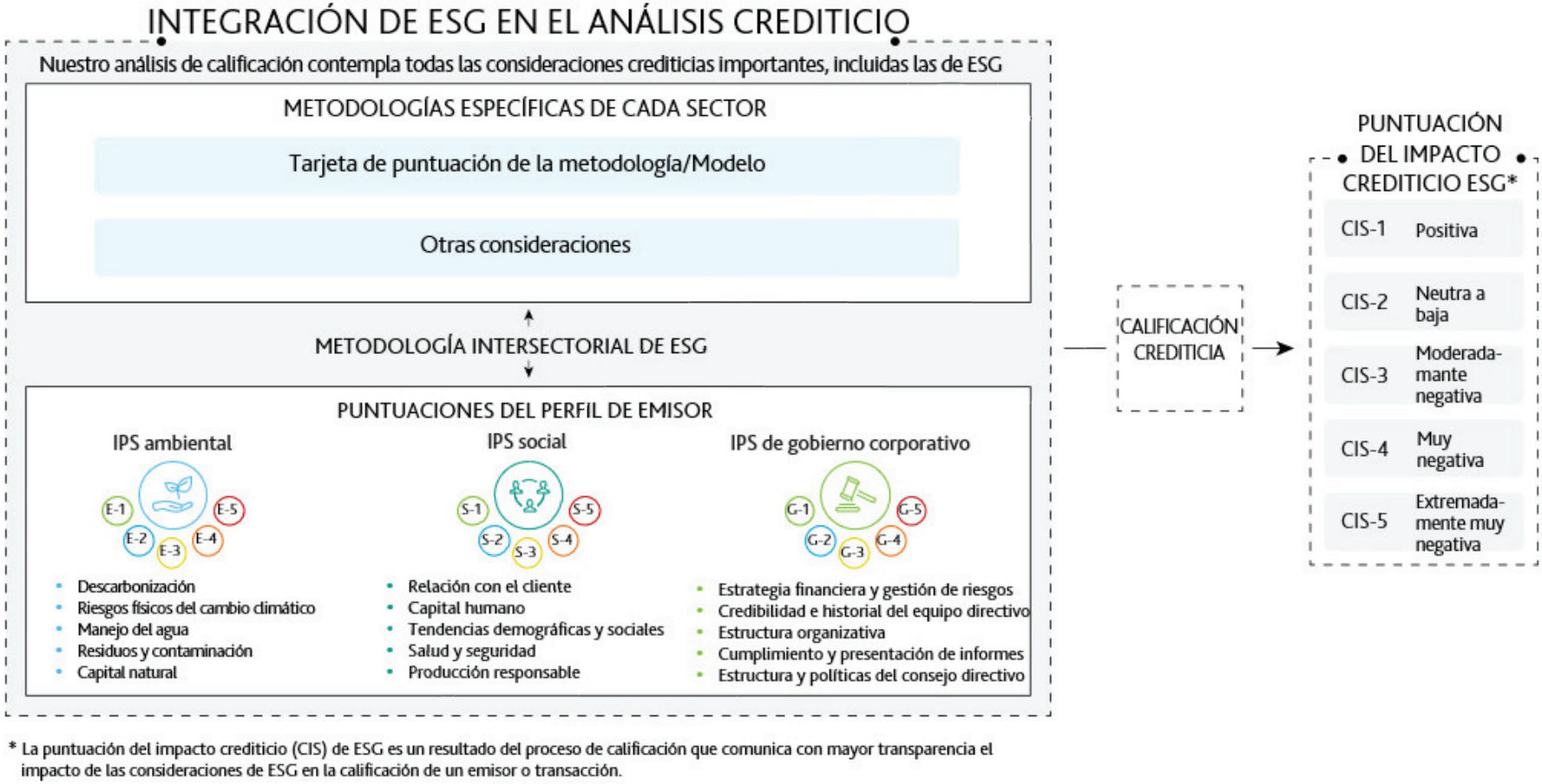
La siguiente figura muestra cómo podemos incorporar consideraciones ESG en las calificaciones.

OUTDATED METHODOLOGY

[3] En la sección "Publicaciones relacionadas de Moody's", se encuentra un enlace a Símbolos y definiciones de calificaciones.

FIGURA 1

Ejemplo de cómo las consideraciones ESG son incorporadas en las calificaciones



Fuente: Moody's Investors Service

Principios generales para evaluar el riesgo ambiental

Los riesgos ambientales son una consideración importante para un gran número de emisores de los sectores público y privado. Consideramos que los riesgos ambientales se dividen en dos tipos de riesgos.

» **Las consecuencias de las iniciativas regulatorias o de políticas que buscan reducir o prevenir ya sea tendencias o peligros ambientales, o tendencias o peligros percibidos.** Estas incluyen:

  – Las regulaciones que se han implementado o las que probablemente se implementen (por ejemplo, propuestas por parte de reguladores o legisladores o acuerdos vinculantes en virtud de un acuerdo internacional) tienen el impacto más claro en los perfiles crediticios de los emisores y sectores.

  – Las iniciativas regulatorias a más largo plazo en las que la implementación no está clara o está sujeta a demoras o variaciones regionales significativas (por ejemplo, acuerdos muy generales en virtud de un acuerdo internacional sin mecanismos de aplicación) proporcionan menos visibilidad de los posibles impactos en el riesgo relativo de incumplimiento y pérdida crediticia de los emisores. La falta de claridad también puede disminuir la capacidad de los emisores para adaptarse a las regulaciones, agregando una nueva capa de incertidumbre respecto de las implicaciones crediticias.

» **Los efectos adversos de tendencias y peligros ambientales directos, como la contaminación, la sequía, los graves desastres naturales y causados por la acción humana, y el cambio climático.** Las tendencias ambientales directas, como aquellas que derivan del cambio climático (por ejemplo, el aumento de la temperatura), suelen ser incrementales y se desarrollan a lo largo de períodos muy prolongados, con consecuencias difusas y un impacto inmediato limitado en las calificaciones. Los peligros ambientales de alto impacto, como huracanes o ciclones, incendios forestales o inundaciones, son esporádicos; pueden ser graves, de impacto concentrado y, a veces, pueden tener un impacto inmediato en las calificaciones. El impacto crediticio de las tendencias ambientales a largo plazo o de futuros peligros puede verse limitado o compensado por otras influencias. Estas podrían incluir la implementación de regulaciones o cambios tecnológicos que mitiguen los efectos de la tendencia, estrategias de adaptación como mejoras en infraestructura física e institucional, o mayores niveles de ingresos que incrementen la base impositiva del gobierno, permitiéndole financiar las mejoras necesarias.

Algunas consideraciones ambientales cubren estas categorías, como residuos y contaminación, donde consideramos la respuesta política y el posible efecto directo de los peligros que pueden resultar.

El impacto de estos riesgos puede afectar la puntuación de los factores o subfactores en la tarjeta de puntuación de la metodología; por ejemplo, estos riesgos podrían afectar nuestra evaluación a futuro del perfil de negocios, el apalancamiento y la cobertura, la fortaleza económica o el PIB, o pueden considerarse fuera de la tarjeta de puntuación. También consideramos los riesgos ambientales junto con otras características del emisor o del sector que pueden mitigar o exacerbar su impacto.

Por ejemplo, factores como la escala, las altas barreras de entrada, la capacidad para recuperar el incremento en los costos a partir de los clientes o contribuyentes, la flexibilidad financiera y la experiencia en el manejo de cuestiones operativas y regulatorias son importantes para la capacidad de los emisores de la mayoría de los sectores para manejar exposiciones ambientales e implementar estrategias de adaptación manteniendo al mismo tiempo sus perfiles crediticios. A la inversa, una pequeña escala, la concentración geográfica, los bajos niveles de ingresos y el deterioro de las tendencias demográficas hacen que algunos emisores sean mucho más susceptibles a peligros ambientales o que tengan menos probabilidades de implementar estrategias de adaptación.

OUTDATED METHODOLOGY

Iniciativas de regulación o política ambiental

Buscamos evaluar los marcos regulatorios y los posibles impactos que tendrán las regulaciones en emisores calificados y sus sectores.

En relación con los riesgos ambientales directos, es más probable que los riesgos regulatorios tengan un impacto crediticio a corto plazo enfocado en determinados emisores y sectores, principalmente en el sector privado, pero también en el sector público. Las regulaciones recientemente implementadas y aquellas que probablemente se implementen tienen mayores posibilidades de afectar los perfiles y calificaciones crediticias.

Riesgos regulatorios con impacto visible e inmediato

Cuando las regulaciones son conocidas y transparentes, el impacto crediticio es razonablemente visible. En nuestras evaluaciones de los impactos de las regulaciones ambientales, podemos considerar los efectos probables en la demanda de productos o los costos de producción. También podemos considerar si los emisores dentro de un sector se concentran en un determinado producto o nicho de mercado, o son menos eficientes que sus pares.

Por ejemplo, en el caso de las compañías mineras de carbón, generalmente consideramos cómo las regulaciones ambientales sobre emisiones atmosféricas, incluidos los contaminantes tradicionales y el dióxido de carbono, pueden afectar la demanda del mercado y reducir los precios del carbón y el volumen de ventas. Las regulaciones relativas al uso de la tierra, la escasez del agua y la calidad del agua también son relevantes porque pueden contribuir a mayores costos. Normalmente consideramos si las regulaciones ambientales podrían restringir la producción de una compañía nacional en beneficio de un productor extranjero.

La reputación y las preferencias de los consumidores también pueden afectar la demanda o alterar la dinámica del mercado, como la preferencia por vehículos híbridos o eléctricos. Por ejemplo, la reputación y el riesgo de activos de las compañías financieras podrían verse afectados si sus créditos se concentran en sectores o deudores que podrían causar daño ambiental.

Iniciativas regulatorias a más largo plazo en las que su implementación es poco clara

El futuro curso de las iniciativas regulatorias y de política no siempre es claro, lo que proporciona menos visibilidad respecto del posible impacto en el riesgo relativo de incumplimiento y pérdida crediticia de emisores calificados. Puede haber diferencias importantes entre las regulaciones propuestas y debatidas y las que efectivamente se llevan a cabo.

El momento de implementación de las regulaciones y su forma de aplicación pueden ser consideraciones crediticias importantes. Las regulaciones pueden fijar un objetivo (por ejemplo, alcanzar un cierto porcentaje de energía a partir de fuentes renovables o una reducción de las emisiones en relación con un punto de referencia) con repercusiones poco claras si no se cumplen los objetivos. Cuando existen acuerdos internacionales para reducir las emisiones, puede haber influencias nacionales, regionales y locales importantes que afecten el momento y el método de implementación, así como el rigor o la laxitud de la aplicación.

Estas influencias pueden dar más tiempo a los emisores para adaptarse a la regulación, o pueden crear campos de juego desiguales o reducir la visibilidad en torno a qué perfiles crediticios de los emisores se verán afectados. En estos casos, medir las futuras implicaciones crediticias es complejo e implica necesariamente una evaluación de la situación política, que incluye la disposición del cuerpo político para aceptar las regulaciones que pueden generar mayores costos o menos puestos de trabajo en el sector, y la capacidad de los sectores afectados para alterar el curso de la regulación o implementación.

OUTDATED METHODOLOGY

Por ejemplo, en el caso de una compañía independiente de exploración y producción de petróleo y gas, evaluamos las regulaciones existentes en materia de carbono y tratamos de entender cómo es probable que la trayectoria de las futuras regulaciones influya en la demanda y los precios de los hidrocarburos. Por lo general, también consideramos si los efectos de las regulaciones incluyen costos más altos, inversiones de capital o limitaciones en los sitios para explorar nuevos recursos. En el caso de los soberanos, que también están expuestos al riesgo de descarbonización, la dependencia sustancial de los hidrocarburos como fuente de ingresos es una consideración crediticia importante. En el caso de las transacciones de finanzas estructuradas, podemos considerar si una transacción calificada se concentra en un sector con exposición al carbono. Por ejemplo, podemos evaluar cómo las regulaciones sobre emisiones afectan a los valores residuales de los automóviles para bursatilizaciones respaldadas por arrendamientos de automóviles.

Peligros ambientales

Buscamos incorporar los riesgos de los peligros ambientales directos, como el impacto de los residuos y la contaminación; la disponibilidad de agua, el precio y cuestiones relacionadas; el agotamiento del capital natural y riesgos físicos del cambio climático. También podemos considerar aspectos tales como responsabilidad, costos de limpieza, costos de capital y regulaciones de carbono para prevenir o remediar estos riesgos.

Muchos peligros ambientales son progresivos o están en desarrollo, y pueden constituir riesgos en un plazo mucho más prolongado que los riesgos que pueden resultar de regulaciones ambientales, lo que proporciona una mucho menor visibilidad respecto de su impacto en la posición crediticia relativa de emisores calificados. Si bien las entidades del sector público suelen ser las que primero responden, las entidades del sector privado pueden ser responsables de los desastres que hayan provocado o de las regulaciones que hayan violado. Las aseguradoras y reaseguradoras pueden estar expuestas en función de la cobertura de responsabilidad que le hayan proporcionado al sector privado o público.

Los impactos crediticios de las tendencias ambientales pueden retrasarse o eventualmente ser menores. Por ejemplo, los efectos perjudiciales del mercurio en el aire se acumulan con el tiempo, de manera que el impacto crediticio sobre un gobierno local —en forma de peores condiciones de salud, una base impositiva más baja o emigración— puede tener lugar en el largo plazo. Pero, con el tiempo, su impacto también puede verse limitado o compensado por otras influencias, como el aumento de los ingresos (que normalmente aumentan la base impositiva de un gobierno y pueden beneficiar a la salud), la implementación de regulaciones, una infraestructura física e institucional más resiliente, o cambios tecnológicos.

Los peligros ambientales, como grandes derrames de petróleo y huracanes intensos, son esporádicos y a menudo tienen un impacto profundo y localizado que es difícil de predecir, pero muy significativo para el riesgo crediticio del emisor o grupo de emisores afectados y sus proveedores de cobertura de seguros. La recuperación de instalaciones, por ejemplo, en plantas químicas, refinerías de petróleo o plantas de energía nuclear, puede generar grandes responsabilidades en materia de depuración para sus propietarios o aseguradoras, que podrían pasar a los gobiernos si las empresas no cumplen sus obligaciones. En una economía global con cadenas de suministro complejas, el impacto de un desastre puede repercutir mucho más allá del área donde ocurre.

Al evaluar la forma en que los peligros ambientales afectan a un emisor o sector, consideraciones como la probabilidad, el tiempo y la posibilidad de adoptar medidas preventivas o correctivas para reducir el peligro son muy relevantes. Debido a la muy baja probabilidad de riesgos eventuales graves para un emisor en particular, estos rara vez son factores determinantes de acciones de calificación crediticia en un sector. Sin embargo, un sector que se caracteriza por episodios ambientales frecuentes, pero menos graves puede tener un perfil crediticio general de mayor riesgo, lo que puede reflejarse en calificaciones más bajas en comparación con los sectores que no se ven afectados por estos riesgos.

CANCELLED METHODOLOGY

Para un emisor en particular, consideraríamos la combinación de exposiciones a riesgos crecientes y esporádicos. Por ejemplo, para los soberanos, evaluamos su dependencia de sectores económicos expuestos al clima, como la agricultura o el turismo, como parte de nuestra evaluación de la fortaleza económica y fiscal. También consideramos su capacidad institucional y financiera para hacer frente a choques, que puede incluir impactos ambientales como huracanes intensos.

Nuestra clasificación de riesgos ambientales

Clasificamos los riesgos ambientales que suelen ser más relevantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías generales: (I) descarbonización; (II) riesgos físicos del cambio climático; (III) manejo del agua; (IV) residuos y contaminación; y (V) capital natural (consulte la Figura 2).

Si bien las categorías de riesgo son razonablemente diferentes, en algunos casos, están interrelacionadas.

Dentro de cada categoría, proporcionamos algunos ejemplos de subcategorías de riesgo. Las subcategorías reales que pertenecen a diferentes tipos de entidades del sector público y privado pueden variar.

FIGURA 2
Categorías de riesgo ambiental de Moody's

Nota: Las subcategorías son ilustrativas, pero no exhaustivas.
Fuente: Moody's Investors Service

Principios generales para evaluar el riesgo social

Los riesgos sociales representan el rango más amplio de consideraciones entre las tres categorías de ESG, y su importancia para los perfiles crediticios es variada.

Las consideraciones sociales tienden a ser más importantes para la calidad crediticia de emisores del sector público que para emisores del sector privado. Las responsabilidades de los emisores del sector público incluyen la creación, ejecución y resolución de leyes, regulaciones y políticas que abordan las necesidades de la sociedad, así como la construcción y el mantenimiento de infraestructura y la prestación de servicios consistentes con estas políticas. Los gobiernos, que suelen ser empleadores importantes, también enfrentan problemáticas sociales comunes a todos los empleadores. Puede llevar años, incluso décadas, para que surjan como cuestiones crediticias problemáticas sociales que afecten al sector público, y estas pueden evolucionar con los cambios de política o económicos.

Dentro del sector público, existe una compleja interacción entre las consideraciones sociales. La fortaleza y la resiliencia de la economía pueden influir en la capacidad de los legisladores para perseguir objetivos sociales, y los cambios en la sociedad pueden influir en la fortaleza económica con el tiempo. Mientras tanto, las consideraciones sociales determinan en parte y pueden limitar las opciones y los resultados del gobierno.

Para el sector privado, las consideraciones sociales, como la seguridad de los productos, las consideraciones relativas a la cadena de suministro, la reputación del negocio o las relaciones con los empleados, suelen ser específicas del emisor o derivadas de algún evento. Estas cuestiones pueden tener un impacto inmediato en la calidad crediticia. Las entidades del sector privado también se ven afectadas por factores sociales en el sector público. Por ejemplo, los niveles de educación en la fuerza laboral afectan la capacidad de una compañía para contratar empleados calificados.

Nuestra evaluación de las problemáticas sociales puede afectar la puntuación de los factores o subfactores en la tarjeta de puntuación de la metodología; por ejemplo, nuestra visión del posible malestar social podría afectar nuestra visión a futuro de la base impositiva de un gobierno o los gastos destinados a demandas sociales. Por ejemplo, los programas sociales y las tendencias demográficas podrían afectar nuestra evaluación de la trayectoria de las obligaciones sanitarias o de pensiones con implicaciones financieras. Algunos riesgos sociales, como los litigios relacionados con la seguridad de los productos, pueden evaluarse fuera de la tarjeta de puntuación.

También evaluamos los riesgos sociales en el contexto de otras características del emisor o sector que pueden tener un efecto compensatorio. Por ejemplo, para los soberanos, las medidas para reducir las diferencias entre hombres y mujeres e invertir en educación pueden ser consideraciones relevantes, ya que podrían mitigar el impacto de un menor crecimiento de la población activa.

Consideraciones sociales para el sector público

Para el sector público, buscamos evaluar cómo las problemáticas sociales —que pueden incluir el trabajo y los ingresos, el acceso a la educación y la vivienda, el cambio demográfico, la salud y la seguridad— pueden afectar la calidad crediticia del gobierno. Por ejemplo, para los soberanos y los gobiernos regionales y locales, podemos evaluar las implicaciones fiscales, económicas y políticas de la pobreza, la desigualdad social o la violencia y la delincuencia en la competencia económica, el crecimiento y, en última instancia, los niveles de ingresos per cápita.

La desigualdad en los ingresos es una consideración crediticia importante porque puede llevar a que se exijan nuevos tipos de políticas, gobiernos y partidos políticos, con implicaciones, positivas o negativas, en la eficacia de las políticas, el potencial crecimiento y la fortaleza fiscal. Además, para los soberanos, el aumento de los ingresos y la igualdad política pueden dar lugar a mayores expectativas de los servicios

OUTDATED METHODOLOGY

públicos, lo que puede generar presión en las finanzas públicas. En niveles más bajos de desarrollo económico, el gasto destinado a ampliar la cobertura sanitaria y aumentar la cantidad de viviendas adecuadas también puede generar presión fiscal si este mayor gasto no se ve compensado por beneficios económicos, como una mayor productividad laboral, que conducen a mayores ingresos públicos.

Por lo general, también consideramos la calidad y la disponibilidad de la educación y el acceso a los servicios básicos, la infraestructura y la vivienda asequible, que tienen una influencia considerable en el desarrollo empresarial y económico, los ingresos fiscales y los gastos. El financiamiento inadecuado de programas sociales o infraestructura puede dar lugar a una pérdida a largo plazo de la competitividad, un menor crecimiento y la posibilidad de retrasar el mantenimiento de la infraestructura.

Los cambios demográficos, incluido el envejecimiento, son consideraciones importantes. En particular, el envejecimiento de la población puede dar lugar a una mayor demanda de gastos sanitarios y de pensiones y a una menor proporción de la población activa total, lo que influye en el crecimiento económico a largo plazo. Esta situación puede deteriorar la fortaleza fiscal si no se compensa con mayores ingresos o menores gastos en otros programas. Y como los jubilados tienden a ahorrar menos, el total de ahorros tiende a disminuir, lo que podría tener un impacto negativo en la asequibilidad de la deuda para el gobierno y en la balanza de pagos para los soberanos. Las medidas adoptadas para hacer frente a los efectos del envejecimiento de la población, como la reducción de los beneficios de pensiones, la ampliación de la edad jubilatoria o la flexibilización de las políticas de inmigración, pueden ayudar a mantener el equilibrio presupuestario y una fuerza laboral adecuada, pero también podrían aumentar el malestar social y amenazar la estabilidad política.

Cuando los gobiernos no responden a las demandas sociales que van surgiendo, la falta de representación política puede dar lugar a demandas repentinas y a veces violentas de mayor libertad o igualdad, aumentando al mismo tiempo la agitación política y reduciendo el crecimiento económico. La violencia crónica puede frenar la inversión o provocar la fuga de capitales. La fortaleza fiscal del gobierno también puede verse afectada cuando el nivel de violencia requiere aumentos repentinos y sostenidos del gasto público en seguridad.

Nuestra clasificación de riesgos sociales para el sector público

Clasificamos los riesgos sociales para el sector público que suelen ser más relevantes desde el punto de vista crediticio en seis categorías generales: (I) cambios demográficos; (II) trabajo e ingresos; (III) educación; (IV) vivienda; (V) salud y seguridad; y (VI) acceso a los servicios básicos (consulte la Figura 3).

Las seis consideraciones sociales principales incluyen una serie de tendencias que son importantes para los emisores del gobierno entre diferentes sectores por diversos motivos, y con diferentes implicaciones crediticias. Por ejemplo, las tendencias demográficas como un bajo crecimiento de la población pueden indicar que el desempeño económico no generará suficientes ingresos para cumplir con las pensiones prometidas y otras responsabilidades en materia de gasto. El rápido crecimiento de la población joven, una gran proporción de la cual pasa a formar parte de la población activa, generalmente respalda el potencial de alto crecimiento, pero también incrementa la demanda de empleo que, de no satisfacerse, puede aumentar las tensiones sociales. Por otro lado, los esfuerzos por mantener una cantidad suficiente de viviendas de interés social pueden implicar un mayor gasto social, pero también pueden ayudar a moderar el costo de vida, lo que no solo preserva los ingresos disponibles, sino que posiblemente también incrementa los ingresos fiscales.

Dentro de cada categoría, proporcionamos algunos ejemplos de subcategorías de riesgo. Las subcategorías reales que pertenecen a diferentes tipos de entidades del sector público pueden variar.

OUTDATED METHODOLOGY

FIGURA 3
Categorías de riesgo social de Moody's – Sector público

Nota: Si bien las categorías de riesgo son razonablemente diferentes, en algunos casos, están interrelacionadas. Las subcategorías son ilustrativas, pero no exhaustivas.
Fuente: Moody's Investors Service

Consideraciones sociales para el sector privado

Para los emisores del sector privado, consideramos que las consideraciones sociales se dividen en dos categorías: (I) consideraciones específicas del emisor, como problemas de seguridad de los productos que perjudican la reputación de un emisor; y (II) efectos adversos de factores externos, como regulaciones que conducen a mayores costos de cumplimiento o crean normas de trabajo estrictas.

Los riesgos sociales específicos del emisor pueden ser importantes. Por ejemplo, buscamos evaluar cómo los riesgos sociales como las malas relaciones laborales pueden conducir a costos más altos debido a la rotación de los empleados, o cómo una huelga afectaría los ingresos. También podemos considerar la posibilidad de liquidaciones costosas, multas y primas de seguro más altas como consecuencia de prácticas de salud y seguridad deficientes o de productos y servicios que se consideran perjudiciales.

También podemos considerar cómo los riesgos sociales pueden afectar la reputación de una empresa, lo que puede provocar cambios en las preferencias de los consumidores o incluso boicots. Por ejemplo, una compañía con reputación de desigualdad salarial y explotación laboral o una compañía cuyo socio de la cadena de suministro tiene prácticas poco éticas pueden presentar una desventaja competitiva. En algunos casos, una compañía con una reputación entre los consumidores como líder ambiental en su industria puede tener una ventaja competitiva que genera una mayor participación de mercado.

Otra consideración importante es la exposición a riesgos regulatorios y de litigio. En algunas industrias, la regulación puede hacer que cambien las prácticas de negocio y los estándares sanitarios y de seguridad considerablemente con el tiempo. Los costos de cumplimiento relacionados con la regulación pueden ser sustanciales, al igual que el costo de no cumplimiento en forma de multas y pérdida de negocios. Por ejemplo, las obligaciones significativas relacionadas con prácticas o productos que ya no se consideran socialmente aceptables pueden afectar los ingresos de un emisor, el flujo de efectivo, la capacidad para acceder a mercados de capital y deuda y su viabilidad a largo plazo. Los productores de asbestos, las compañías tabacaleras y los bancos (por ejemplo, debido a la venta abusiva de productos financieros como

OUTDATED METHODOLOGY

los instrumentos respaldados por hipotecas) son ejemplos de las industrias que han tenido implicaciones crediticias importantes como consecuencia de estas consideraciones.

En finanzas estructuradas, los riesgos sociales importantes pueden incluir aquellos que afectan directamente a los activos subyacentes de la transacción, así como aquellos que afectan a las contrapartes principales de la transacción, como el originador, el administrador, la contraparte de un *swap* y el banco.

Nuestra clasificación de riesgos sociales para el sector privado

Clasificamos los riesgos sociales para el sector privado que suelen ser más relevantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías generales: (I) relación con el cliente; (II) capital humano; (III) tendencias demográficas y sociales; (IV) salud y seguridad; y (V) producción responsable (consulte la Figura 4). Estas cinco categorías ayudan a enmarcar las problemáticas sociales más importantes derivadas de la interacción de un emisor con sus principales grupos de interés. Tienden a cubrir uno de dos temas más generales: los que son determinados por el emisor, como la forma en que una compañía maneja sus prácticas de salud y seguridad, y los que son determinados de manera externa, por ejemplo, el efecto de los cambios demográficos en la demanda con respecto al producto de una compañía.

Dentro de cada categoría, proporcionamos algunos ejemplos de subcategorías de riesgo. Las subcategorías reales que pertenecen a diferentes tipos de entidades del sector privado pueden variar.

Para mayor claridad, utilizamos las categorías sociales del sector privado para emisores relacionados con el gobierno (GRI, por sus siglas en inglés), entidades supranacionales y empresas que generan ingresos. Estos emisores incluyen compañías de servicios públicos y empresas de tránsito masivo, hospitales y proveedores de atención médica, e instituciones de educación superior.

FIGURA 4
Categorías de riesgo social de Moody's – Sector privado

Nota: Si bien las categorías de riesgo son razonablemente diferentes, en algunos casos, están interrelacionadas. Las subcategorías son ilustrativas, pero no exhaustivas.
Fuente: Moody's Investors Service

UPDATED METHODOLOGY

Principios generales para evaluar el riesgo de gobierno corporativo

Los riesgos de gobierno corporativo son una consideración importante para todos los emisores de deuda, ya sean públicos o privados. A diferencia de los riesgos ambientales y sociales, que pueden ser causados por factores externos como la regulación o el cambio demográfico, los riesgos de gobierno corporativo dependen en gran medida de los emisores.

El gobierno corporativo se refiere al marco y los procesos a través de los cuales se toman decisiones y se llevan a cabo acciones relacionadas. Para las entidades corporativas, los diferentes componentes del gobierno corporativo contribuyen a la dirección y la administración del negocio y las actividades financieras. En el caso de las entidades públicas, el marco institucional y de gobierno corporativo incluye a todos los actores, es decir, en términos generales, actores estatales y no estatales, quienes participan tanto en la formación y ejecución de reglas y normas como en el proceso de formulación de políticas. También forman parte del marco institucional y de gobierno corporativo los controles y los balances que permiten que las políticas y otras acciones públicas sean examinadas y fundamentadas en comentarios. Para las transacciones de finanzas estructuradas, la fortaleza de los mecanismos de control establecidos en la documentación de la transacción, así como el cumplimiento de la documentación por las partes de la transacción, son fundamentales para el perfil de gobierno corporativo.

Además de las distintas formas en que se fundamentan, se toman y se implementan las decisiones, el gobierno corporativo también abarca las formas en que una entidad gana la aceptación de sus diferentes partes interesadas con respecto a las decisiones tomadas y el grado de aceptación por parte ellas. Las partes interesadas relevantes pueden variar entre los sectores, pero generalmente incluyen partes internas (por ejemplo, la administración, los propietarios o los empleados) y externas (por ejemplo, gobiernos, reguladores, clientes, proveedores o votantes), y puede haber un conflicto de intereses entre ellas.

Si bien el alcance de las cuestiones de gobierno corporativo es amplio, nos centramos en los riesgos o beneficios que son importantes para los acreedores, es decir, aquellos aspectos del gobierno corporativo que mejoran el perfil crediticio (por ejemplo, porque un buen gobierno corporativo aumenta la resiliencia de la entidad a otros factores de riesgo) o lo debilitan (por ejemplo, porque un mal gobierno corporativo incrementa otros riesgos). Por ejemplo, cuando una compañía establece políticas o toma decisiones operativas o financieras que conducen a una respuesta negativa importante por parte de las partes interesadas, la cual debilita el perfil crediticio, como una huelga prolongada que lleva a un recorte de los márgenes o demandas de productos que disminuyen la disponibilidad de crédito, esas decisiones afectan negativamente nuestra evaluación del gobierno corporativo.

Cuando la calidad crediticia se deteriora debido a un gobierno corporativo deficiente, como una falla en los controles que da lugar a una mala conducta financiera, puede pasar mucho tiempo hasta su recuperación. En casos más extremos, las empresas del sector privado han entrado en incumplimiento debido a la pérdida de confianza entre clientes y acreedores tras la revelación de una importante violación del gobierno corporativo. Las malas prácticas de gobierno corporativo en el sector público que conducen a una corrupción generalizada pueden debilitar la economía y afectar a emisores del sector público y privado.

El impacto de un gobierno corporativo débil puede afectar la puntuación de los factores o subfactores de la tarjeta de puntuación que están influenciados por las acciones, la planificación y las decisiones de política de un emisor, como un factor de política financiera o métricas de apalancamiento y cobertura. Algunas consideraciones de gobierno corporativo, como los controles financieros, los informes y la independencia del comité de auditoría, pueden evaluarse fuera de la tarjeta de puntuación.

OUTDATED METHODOLOGY

Consideraciones de gobierno corporativo para el sector público

Las consideraciones de gobierno corporativo forman parte de nuestra evaluación de la fortaleza crediticia fundamental de un emisor soberano o gobierno regional o local.

Por ejemplo, nuestro análisis del riesgo soberano incluye una evaluación de la calidad de las instituciones. Las características relevantes de nuestro análisis son la calidad de la burocracia gubernamental, la administración y la planificación de políticas. La ejecución de los contratos y los derechos de propiedad son elementos esenciales para un sistema económico que funciona bien, junto con un poder judicial independiente y la confianza en el sistema judicial. La medida en que se ejerce el poder público con fines privados, además de la transparencia y la responsabilidad del sector público, también son consideraciones importantes.

También evaluamos la eficacia de las políticas de un emisor soberano, incluida la política fiscal y la política macroeconómica.

Para los gobiernos regionales y locales, por lo general evaluamos la flexibilidad de ingresos y gastos de un gobierno según su marco legal existente. Podemos considerar restricciones, como límites impositivos, y leyes, como la autoridad ejecutiva para hacer ajustes presupuestarios a mitad de año. También consideramos la planificación financiera, las políticas y las prácticas, que pueden incluir proyecciones generales de ingresos, análisis de asequibilidad de la deuda o una evaluación respecto de si el presupuesto es conservador.

Los gobiernos locales o regionales pueden tener la flexibilidad necesaria para desviarse de sus propios marcos legales, lo que solemos considerar como un indicio de gobierno corporativo débil. Por lo general, una estructura de gobierno corporativo débil se manifiesta en instituciones ineficaces o en prácticas recurrentes de largo plazo, como un historial de préstamos regulares elevados para cubrir déficits operativos, mora en el pago de deuda comercial o planes de pensiones con financiamiento insuficiente. El financiamiento insuficiente de los grandes planes de pensiones o la desviación de las contribuciones previstas crea una brecha creciente que puede dar lugar a mayores niveles de deuda en el futuro.

Nuestra clasificación de riesgos de gobierno corporativo para el sector público

Clasificamos los riesgos de gobierno corporativo para entidades del sector público que suelen ser más relevantes desde el punto de vista crediticio en cuatro categorías: (I) estructura institucional; (II) credibilidad y efectividad de las políticas; (III) transparencia y divulgación financiera; y (IV) gestión presupuestaria (consulte la Figura 5).

Dentro de cada categoría, proporcionamos algunos ejemplos de subcategorías de riesgo. Las subcategorías reales que pertenecen a diferentes tipos de entidades del sector público pueden variar.

OUTDATED METHODOLOGY

FIGURA 5
Categorías de riesgo de gobierno corporativo de Moody's–Sector público

Nota: Si bien las categorías de riesgo son razonablemente diferentes, en algunos casos, están interrelacionadas. Las subcategorías son ilustrativas, pero no exhaustivas.
Fuente: Moody's Investors Service

Consideraciones de gobierno corporativo para el sector privado

Para el sector privado, la propiedad y el control, la supervisión y eficacia de la junta directiva, y la estructura de la administración y la compensación son algunas de las áreas que podemos considerar en nuestra evaluación de cómo el gobierno corporativo afecta la calidad crediticia.

La concentración de la propiedad y el control del voto influyen de manera potencialmente negativa en el desempeño corporativo y los resultados crediticios, ya que los propietarios pueden intentar obtener beneficios privados a expensas de otras partes interesadas. En estos casos, también aumenta el potencial de interferencia de la administración y la falta de supervisión independiente a nivel de la junta directiva y controles de riesgos, especialmente en torno a la asignación de capital y transacciones de partes relacionadas.

Los consejos de administración desempeñan una función crítica de supervisión en el área de gestión de riesgos,[4] que incluye su participación para fijar y monitorear el apetito de la empresa por el riesgo, asegurando la implementación de un marco adecuado de gestión de riesgos y la protección de los intereses de todas las partes interesadas, incluidos los acreedores. La compensación de la administración es un indicador muy visible de cómo las estructuras de compensación de una compañía podrían fomentar la toma de riesgos excesiva por parte de la administración, un factor negativo para la calidad crediticia. Las políticas agresivas de compensación pueden alentar la toma de decisiones que enfatice el desempeño del capital en

[4] Esto incluye la gestión de riesgos relacionados con ESG.

lugar de un perfil crediticio estable. Por ejemplo, las decisiones de asignación de activos impulsadas por pagos de compensaciones de capital a corto plazo constituyen un posible riesgo para los deudores.

En el caso de las transacciones de finanzas estructuradas, normalmente evaluamos la fortaleza de los mecanismos de control establecidos en la documentación de la transacción, así como el cumplimiento de la documentación por las partes de la transacción.

Nuestra clasificación de riesgos de gobierno corporativo para el sector privado

Clasificamos los riesgos de gobierno corporativo para el sector privado que suelen ser más relevantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (I) estrategia financiera y gestión de riesgos; (II) credibilidad e historial del equipo directivo; (III) estructura organizativa; (IV) cumplimiento y presentación de informes; y (V) estructura, políticas y procedimientos del consejo de administración (consulte la Figura 6). Cada una de estas categorías de riesgo puede evaluarse por medio de diferentes indicadores o consideraciones en función de la naturaleza del emisor. Por ejemplo, los riesgos de gobierno corporativo de las instituciones financieras o las transacciones de finanzas estructuradas tienen ciertos aspectos únicos que difieren de los de las compañías no financieras. En finanzas estructuradas, la fortaleza de los mecanismos de control establecidos en la documentación de la transacción, así como el cumplimiento de la documentación por las partes de la transacción, suelen mitigar los riesgos relacionados con el gobierno corporativo.[5]

Dentro de cada categoría, proporcionamos algunos ejemplos de subcategorías de riesgo. Las subcategorías reales que pertenecen a diferentes tipos de entidades del sector privado pueden variar.

Para mayor claridad, utilizamos las categorías de gobierno corporativo del sector privado para emisores relacionados con el gobierno (GRI), entidades supranacionales y empresas que generan ingresos. Estos emisores incluyen compañías de servicios públicos y empresas de tránsito masivo, hospitales y proveedores de atención médica, e instituciones de educación superior.

FIGURA 6
Categorías de riesgo de gobierno corporativo de Moody's – Sector privado

Nota: Si bien las categorías de riesgo son razonablemente diferentes, en algunos casos, están interrelacionadas. Las subcategorías son ilustrativas, pero no exhaustivas.
Fuente: Moody's Investors Service

[5] Ver nuestro enfoque para evaluar riesgos de contraparte en finanzas estructuradas. En la sección "Publicaciones relacionadas de Moody's", se encuentra un enlace a una lista de nuestras metodologías sectoriales e intersectoriales.

Apéndice A: establecimiento de puntuaciones del perfil de emisor ESG

En este apéndice, describimos nuestro marco para establecer puntuaciones del perfil de emisor (IPS) que reflejan nuestra opinión respecto de la exposición de un emisor, deudor o transacción[6] a riesgos y beneficios E, S y G. Describimos un marco común principal que promueve una representación consistente de estas exposiciones entre los sectores, ampliado a veces con detalles de puntuación específicos de cada sector.[7]

Las IPS E, S y G ilustran la exposición del emisor a estos riesgos, e incorporan mitigantes o beneficios relacionados, por medio de una escala unificada en todos los sectores. Si bien los riesgos y beneficios ESG son un aspecto importante de nuestro análisis de calificación, las IPS E, S y G no necesariamente guardan una relación directa con los niveles de calificación. Las IPS no reflejan las fortalezas o debilidades crediticias generales de un emisor (por ejemplo, la fortaleza o debilidad de la marca, la capacidad o incapacidad para trasladar incrementos en los costos, o flexibilidad financiera). Dos emisores pueden tener las mismas calificaciones pero IPS muy diferentes, o las mismas IPS pero calificaciones muy diferentes.

Por ejemplo, un emisor puede tener una IPS muy negativa o extremadamente muy negativa (consulte la Figura 7), lo cual indica la presencia de riesgos importantes, pero estos riesgos pueden no impedir una calificación crediticia alta, ya que el emisor tiene fortalezas crediticias importantes que mitigan en gran medida los riesgos E, S o G. Por el contrario, un emisor con IPS positiva puede enfrentar otros riesgos crediticios que son considerablemente más inmediatos e importantes, como flujo de efectivo débil, liquidez débil o competencia incesante, y que tienen una influencia mucho mayor en la calificación. Consulte el Apéndice B para obtener más detalles sobre cómo podemos representar la influencia de las cuestiones ESG en una calificación.

Definiciones y escala de puntuación

La IPS E o S de un emisor o transacción es nuestra opinión respecto de su exposición a ese riesgo específico. Nuestra evaluación E y S se centra en consideraciones relevantes para el crédito, las cuales se describen en nuestras clasificaciones, y la medida en que son positivas o negativas para los perfiles crediticios. La exposición de un emisor o transacción a riesgos E y S depende de la composición de sus actividades, base económica o activos. La IPS también incorpora importantes acciones mitigantes o fortalecedoras relacionadas con esas exposiciones específicas. Estas incluyen acciones tomadas por iniciativa propia del emisor o acciones fomentadas o exigidas por terceros (como políticas, regulaciones o compromisos internacionales).

La IPS G de un emisor o transacción es nuestra opinión respecto de la fortaleza relativa del gobierno corporativo.[8] De manera similar a nuestra evaluación de las consideraciones E y S, nuestra evaluación del perfil de emisor G se centra en consideraciones de gobierno corporativo relevantes para el crédito, las cuales se describen en nuestras clasificaciones, y la medida en que son positivas o negativas para los perfiles crediticios e incorporan importantes acciones mitigantes o fortalecedoras relacionadas con esta exposición específica.

Las IPS E, S y G se expresan en una escala de cinco puntos, que van de E-1, S-1 o G-1 (positiva) a E-5, S-5 o G-5 (extremadamente muy negativa), como se muestra en la Figura 7.

OUTDATED METHODOLOGY

[6] Normalmente, fuera de las finanzas estructuradas, las IPS se establecen a nivel del emisor o, cuando el emisor no es responsable del pago de la deuda, a nivel del deudor. En el caso de las transacciones de finanzas estructuradas y de otro tipo, las IPS se establecen a nivel de la transacción.

[7] Ver los apéndices para más información.

[8] Evaluamos la fortaleza relativa del gobierno corporativo en el contexto de un sector, subsector o un grupo de sectores de la metodología.

FIGURA 7

Categoría de emisor E, S y G y escala de puntuación del perfil de emisor

Puntuación		Definición
E-1 S-1 G-1	Positiva	Los emisores o transacciones con una IPS E o S positiva suelen estar expuestos a cuestiones E o S que conllevan importantes beneficios crediticios. En el caso del gobierno corporativo, los emisores o transacciones suelen estar expuestos a consideraciones G que, en el contexto de su sector, los posicionan fuertemente, con beneficios crediticios importantes.
E-2 S-2 G-2	Neutra a baja	Los emisores o transacciones con una IPS E o S de neutra a baja suelen estar expuestos a cuestiones E o S que no son importantes para diferenciar la calidad crediticia. En otras palabras, podrían ser en general ligeramente positivas, neutras o ligeramente negativas en términos crediticios. Un emisor o una transacción puede tener una puntuación de neutra a baja porque su exposición no es importante o porque hay mitigantes relacionados específicamente con riesgos E o S que son suficientes para compensar estos riesgos. Los emisores o transacciones con una IPS G de neutra a baja suelen estar expuestos a consideraciones G que, en el contexto de su sector, los posicionan como promedio, y la exposición es en general ni positiva ni negativa en términos crediticios.
E-3 S-3 G-3	Moderadamente negativa	Los emisores o transacciones con una IPS E o S moderadamente negativa suelen estar expuestos a cuestiones E o S que conllevan riesgos crediticios moderadamente negativos. Estos emisores pueden presentar algunos mitigantes específicamente relacionados con los riesgos E o S identificados, pero no son significativamente importantes para compensar completamente los riesgos. Los emisores o transacciones con una IPS G moderadamente negativa suelen estar expuestos a consideraciones G que, en el contexto de su sector, los posicionan por debajo del promedio, y la exposición conlleva riesgos crediticios moderadamente negativos.
E-4 S-4 G-4	Muy negativa	Los emisores o transacciones con una IPS E o S muy negativa suelen estar expuestos a cuestiones E o S que conllevan riesgos crediticios elevados. Estos emisores pueden presentar algunos mitigantes específicamente relacionados con los riesgos E o S identificados, pero generalmente tienen un efecto limitado sobre los riesgos. Los emisores o transacciones con una IPS G muy negativa suelen estar expuestos a consideraciones G que, en el contexto de su sector, los posicionan débilmente, y la exposición conlleva en general riesgos crediticios muy negativos.
E-5 S-5 G-5	Extremadamente muy negativa	Los emisores o transacciones con una IPS E o S extremadamente muy negativa suelen estar expuestos a cuestiones E o S que conllevan riesgos crediticios muy altos. Si bien estos emisores o transacciones pueden presentar algunos mitigantes específicamente relacionados con los riesgos E o S identificados, no son importantes en relación con la magnitud de los riesgos. Los emisores o transacciones con una IPS G extremadamente muy negativa suelen estar expuestos a consideraciones G que, en el contexto de su sector, los posicionan muy débilmente, y la exposición en general conlleva riesgos crediticios muy altos.

Fuente: Moody's Investors Service

La escala asimétrica refleja nuestra visión de que las cuestiones ESG suelen ser más una fuente de riesgo crediticio que una fortaleza, especialmente para las cuestiones E y S. No obstante, la escala permite reconocer que un emisor o transacción pueden beneficiarse, desde el punto de vista crediticio, de su exposición a cuestiones ESG. Por ejemplo, una compañía puede tener una puntuación de E-1 si consideramos que probablemente obtendrá una ventaja de negocio importante y sostenible a partir de las tendencias ambientales.

Descripción general del marco

Para establecer una IPS, evaluamos cada componente (es decir, E, S o G) de ese emisor o transacción y cada categoría de riesgo principal de ese componente (por ejemplo, descarbonización, riesgos físicos del cambio climático, manejo del agua, residuos y contaminación, y capital natural para el componente ambiental).

OUTDATED METHODOLOGY

En nuestra evaluación de las cuestiones E, S o G, aplicamos los mismos principios generales descritos anteriormente en esta metodología, centrándonos en su importancia crediticia. Al evaluar las puntuaciones de las categorías de emisor E y S, podemos utilizar cualquier tipo de información sectorial relevante que se encuentre disponible, especialmente nuestras puntuaciones de las categorías del sector, como punto de referencia general, ya que muchos riesgos ambientales y sociales son comunes para un sector o clase de activo. Para el componente G, nuestro análisis comienza con el emisor o transacción. Para cada componente, también incorporamos acciones mitigantes o fortalecedoras relacionadas específicamente con cuestiones identificadas en ese componente.

La información utilizada para evaluar las puntuaciones de las categorías de emisor y las IPS puede incluir datos cuantitativos y cualitativos y suele obtenerse o calcularse a partir de las divulgaciones financieras públicas del emisor o de cualquier fuente relevante de terceros. También podemos incorporar información no pública, incluida la que se obtiene de emisores como parte del proceso de calificación crediticia.

Incorporamos una perspectiva a largo plazo de los riesgos E y S en nuestras evaluaciones de las puntuaciones de las categorías de emisor e IPS. De este modo, consideramos los riesgos que tienen el potencial de afectar las calificaciones con el tiempo, incluso si se espera que estos riesgos se desarrollen en el futuro lejano y los marcos más prolongados les proporcionan a los emisores mayor tiempo de adaptación.

FIGURA 8
Descripción general ilustrativa del marco – Sector privado

*Las puntuaciones de las categorías del sector suelen ser un punto de referencia general para las puntuaciones de las categorías de emisor.
Fuente: Moody's Investors Service

Las puntuaciones de las categorías del sector brindan un punto de referencia general

Las actividades, la base económica o los activos de un emisor o transacción son los factores principales que determinan su riesgo ambiental y social, y nuestras puntuaciones de las categorías del sector para las categorías E y S[9] (consulte la Figura 8) brindan un punto de orientación inicial; sin embargo, nuestro análisis E y S es realizado a nivel del emisor o transacción. Utilizamos las categorías E y S para nuestra clasificación presentada en las secciones anteriores "Principios generales para evaluar el riesgo ambiental" y "Principios

[9] También conocidas como nuestros mapas de calor de riesgo ambiental y social.

generales para evaluar el riesgo social". Estas categorías son consistentes en los sectores respectivos (por ejemplo, las categorías de nuestra clasificación social son las mismas para todas las entidades y transacciones del sector privado).

Las puntuaciones de las categorías del sector ilustran la exposición inherente, desde una perspectiva crediticia, a las categorías E y S de sectores individuales, mediante una escala de puntuación de cuatro puntos: riesgo muy alto, riesgo alto, riesgo moderado y riesgo bajo. Estas puntuaciones de las categorías del sector son el resultado del criterio analítico cualitativo y reflejan nuestra opinión de los riesgos que actualmente enfrentan los emisores calificados y las transacciones en un sector. Si bien podemos considerar que algunos emisores o transacciones obtienen beneficios crediticios a partir de sus exposiciones E o S, es poco probable que un sector muestre colectivamente una exposición positiva. Como resultado, las puntuaciones de las categorías del sector no incluyen una categoría positiva. A diferencia de las IPS, las puntuaciones de las categorías del sector no reflejan mitigantes a nivel de un emisor, transacción o sector.[10]

Las consideraciones específicas de cada emisor o transacción pueden indicar un nivel de exposición a una categoría E o S determinada que sea diferente del que indican las puntuaciones de las categorías del sector. Como puntuación general del sector, las puntuaciones de las categorías del sector no reflejan la dispersión en los niveles de exposición de los emisores dentro de un sector (o subsector) determinado ni las variaciones regionales dentro de un sector. Por ejemplo, la puntuación de la categoría de emisor para descarbonización incorporada en la IPS de un fabricante de automóviles que incluye con éxito autos eléctricos a su flota puede ser diferente de la puntuación de la categoría de sector para descarbonización.

Las clasificaciones del sector se basan generalmente en las metodologías de calificación de Moody's y solo reflejan las entidades calificadas por Moody's dentro de un sector dado. A pesar de estas limitaciones, las puntuaciones de las categorías del sector ubican al sector de un emisor en el contexto de todos los demás sectores calificados y pueden ser de utilidad para fomentar las IPS E y S que sean consistentes entre los sectores.

No asignamos puntuaciones de las categorías del sector para gobierno corporativo debido a su naturaleza mayormente idiosincrática y específica de cada emisor. Esto refleja nuestra visión de que el desarrollo del gobierno corporativo, incluidas la estructura organizativa, las políticas, las prácticas y la cultura, normalmente es interno a una organización, con menos influencia de fuerzas externas específicas de cada sector como las regulaciones (aunque puede haber excepciones, como bancos o gobiernos locales y regionales, que operen bajo acuerdos jurisdiccionales específicos).

Puntuaciones de emisor

Nuestra evaluación se centra en los atributos E, S y G específicos de cada emisor para cada una de las categorías que pertenecen al componente E, S o G. Puntuamos cada categoría E, S o G en una escala de cinco puntos descritos en la Figura 7.

Al analizar los riesgos, beneficios, y mitigantes específicos, utilizamos los principios generales para evaluar los riesgos ESG analizados en esta metodología, además de la puntuación relacionadas con ESG en la metodología relevante del sector (por ejemplo, la puntuación del factor de perfil de negocios para una empresa no financiera puede incorporar su cumplimiento con las regulaciones E, S o G de la industria o su éxito en el cumplimiento de las preferencias del cliente relacionadas con ESG).

[10] Para mayor claridad, la puntuación total de las categorías E o S del sector indica la exposición relevante para el crédito e incluye mitigantes a nivel del sector. Por ejemplo, las compañías reguladas de servicios públicos tienen permitido trasladarles todos los costos operativos a los contribuyentes, incluido el costo de la transición a una flota de generación de energía baja en carbono, el cual se incorpora en la puntuación total de la categoría E, pero no en la puntuación de la categoría del sector para descarbonización.

OUTDATED METHODOLOGY

Al establecer las puntuaciones de las categorías de emisor E, S y G, llevamos a cabo una evaluación cualitativa de la exposición del emisor en función de las definiciones de la escala de puntuación (consulte la Figura 7). Nuestra evaluación puede basarse en los indicadores que son relevantes para los riesgos, beneficios y mitigantes ESG específicos en cada categoría de ese emisor o transacción en particular. Podemos considerar evaluaciones de terceros además de establecer nuestros propios criterios cualitativos.

La puntuación incorpora mitigantes significativos para exposiciones específicas

Las IPS E, S y G y las puntuaciones respectivas de las categorías de emisor incorporan importantes acciones mitigantes o fortalecedoras relacionadas con exposiciones específicas. Los mitigantes significativos normalmente necesitan ser respaldados por planes de acción claros y compromisos financieros; una intención declarada, sin estos elementos, en general no sería significativa. Por ejemplo, no consideraríamos que una intención declarada de emisiones neutras en carbono en el futuro sea en sí misma significativa. Asimismo, en general no incorporaríamos como mitigante de un riesgo ESG a cualquier recurso financiero u otro tipo de recurso que pueda ser otorgado por un tercero en respuesta a un riesgo o evento ESG (por ejemplo, un huracán), ya que no representa una acción concreta tomada por el emisor en sí.

Un ejemplo de mitigante significativo puede ser un caso en el que una compañía o gobierno cuyas instalaciones, empleados, infraestructura o ciudadanos estén expuestos a riesgos ambientales, como el aumento del nivel del mar, fortalezca su infraestructura o restaure las barreras naturales para reducir la incidencia de eventos negativos relacionados con esos riesgos. Del mismo modo, una compañía cuyos empleados estén expuestos a riesgos de seguridad, por ejemplo, a través de movimientos repetitivos o el manejo de sustancias peligrosas, puede implementar planes o políticas diseñadas específicamente para reducir la probabilidad de incidentes de seguridad (por ejemplo, mediante la capacitación o la robotización) o para disminuir el impacto en los empleados expuestos, por ejemplo, mediante pólizas de seguro relacionadas con estos riesgos o políticas de salud de apoyo. En algunos casos, una sola acción puede ser un mitigante específico para más de una categoría de riesgo, o más de un componente. Por ejemplo, una estrategia efectiva de reducción de las emisiones de carbono puede ser positiva en términos de responsabilidad social (categoría S), así como para la descarbonización (categoría E).

Puntuación cuando los datos son limitados o incompletos

Reconocemos que la divulgación financiera sobre asuntos ESG puede variar entre sectores y emisores, principalmente debido a diferencias en los estándares de presentación de informes entre jurisdicciones, además de los diferentes enfoques del mercado respecto de los temas ESG. Cuando los datos de un emisor o transacción son limitados o están incompletos, incluidos los datos no públicos, normalmente colocamos mayor énfasis en otras características conocidas (como el tamaño, el domicilio o el entorno regulatorio) o en las puntuaciones del sector al momento de considerar si puede que la exposición del emisor difiera mucho del sector con respecto a una categoría de riesgo E, S o G en particular. En general, también consideraríamos si las exposiciones de emisores o transacciones para las que efectivamente tenemos información indican que esas exposiciones sean homogéneas en el sector, o si varían ampliamente. En este caso, normalmente elaboraríamos un supuesto sobre la posición del emisor en el espectro de exposición de emisores o transacciones similares en función de características conocidas.

Puntuaciones combinadas

Cuando un emisor tiene múltiples actividades u opera en múltiples sectores o cuando una transacción está expuesta a múltiples tipos de activos, esta diversificación puede ayudar a compensar la exposición a un negocio, actividad o tipo de activo en particular que está muy expuesto a riesgos E o S. En estos casos, normalmente establecemos una puntuación compuesta o combinada para la categoría E o S. La puntuación compuesta puede basarse en una puntuación promedio ponderada por las porciones relativas de ingresos, flujo de efectivo, ganancias o activos que representa cada sector en el total. En nuestra evaluación, incorporamos una visión prospectiva de los cambios en la combinación de actividades cuando consideramos

OUTDATED METHODOLOGY

que es probable que esos cambios se materialicen en el futuro cercano. En algunos casos, podemos tomar en cuenta los casos en los que una compañía deriva solo un pequeño porcentaje de sus ingresos o flujos de efectivo de una actividad específica, pero los riesgos E y S relacionados con la actividad, incluidos los riesgos de reputación o regulatorios, podrían afectar gravemente su fortaleza financiera general. En el caso del gobierno corporativo, consideramos la totalidad de los negocios de un emisor o las actividades de un gobierno que en general no se basa en un promedio ponderado, dado que las consideraciones de gobierno corporativo suelen abarcar a toda la organización y no están unidas a actividades o unidades de negocio específicas. Por ejemplo, las fallas de gobierno corporativo en una subsidiaria en general afectarían negativamente nuestra visión de la fortaleza del gobierno corporativo de la casa matriz, ya que esto sugeriría una falta importante de supervisión y control por parte de la matriz. Para dar otro ejemplo, incluso si una unidad de una compañía muestra prácticas muy sólidas de gobierno corporativo, la presencia de entidades en el mismo grupo con estándares más débiles de presentación de informes o un cumplimiento menos estricto de las regulaciones importantes puede resultar en una IPS de gobierno corporativo más baja.

Obtención de puntuaciones del perfil de emisor E, S y G

Al establecer las IPS E, S o G, realizamos una evaluación cualitativa de la exposición general del emisor E, S o G frente a las definiciones de la escala de puntuación (consulte la Figura 7), tomando en cuenta las puntuaciones asignadas para cada categoría de un componente.[11] Reflejando nuestra visión de que los riesgos más altos suelen superar otras consideraciones, solemos colocarle mayor énfasis a la puntuación más baja de la categoría.

Sin embargo, nuestra visión general puede ser peor que la puntuación más baja de la categoría o mejor en algunos casos, y la IPS puede basarse en la puntuación promedio. Los riesgos pueden ser acumulativos en las categorías de un componente E o S. Un emisor o transacción altamente expuesto a múltiples categorías de riesgo podría enfrentar un riesgo más severo que un emisor o transacción expuesto a una categoría de riesgo únicamente. Como resultado, la IPS asignada puede ser peor que la sugerida por la puntuación más baja de la categoría, normalmente en no más de un nivel de puntuación, donde hay otras categorías de riesgo que apuntan a riesgos significativos. Por el contrario, al asignar la IPS también consideramos las características únicas y las circunstancias de un sector, emisor o transacción, así como la interacción y la posible correlación entre las categorías de riesgos (o fortalezas). Esto puede llevar a la asignación de una IPS más alta que la sugerida por la puntuación más baja de la categoría.

Si bien las categorías de riesgo del componente G también pueden ser acumulativas, dada la naturaleza del buen gobierno corporativo como posible fortaleza significativa, algunas categorías de riesgo relacionadas (por ejemplo, para los emisores privados, la estrategia financiera y la gestión de riesgos, o la credibilidad y el historial del equipo directivo) pueden brindar resiliencia a otras categorías de riesgo de gobierno corporativo. Como resultado, en algunos casos podemos asignar una IPS más alta que la sugerida por la puntuación más baja de la categoría.

OUTDATED METHODOLOGY

[11] En algunos sectores, y en particular para el gobierno corporativo, podemos utilizar directamente las puntuaciones de los factores o subfactores de la tarjeta de puntuación, cuando sea relevante, y establecer una correspondencia con nuestras puntuaciones de cada categoría o IPS.

Apéndice B: ilustración de la influencia de las consideraciones ESG en una calificación — Puntuación del impacto crediticio ESG

Buscamos incorporar todas las consideraciones crediticias importantes, incluidas las consideraciones ESG, en nuestras clasificaciones con la perspectiva de más largo plazo que sea posible dada la visibilidad de estos riesgos y mitigantes.

La puntuación del impacto crediticio (CIS) ESG es un resultado del proceso de calificación que comunica con mayor transparencia el impacto de las consideraciones ESG sobre la calificación de un emisor o transacción. La CIS se basa en nuestra evaluación cualitativa del impacto de las consideraciones ESG en el contexto de los demás factores crediticios del emisor que son significativos para una calificación dada.[12]

Dado que las calificaciones incorporan todos los factores crediticios que consideramos pertinentes para evaluar la fortaleza crediticia relativa (ESG es solo uno de estos factores), no hay una relación directa entre una calificación crediticia y una CIS. Una calificación crediticia alta no necesariamente implica una CIS positiva, ni una calificación baja implica una CIS negativa.

Nuestra evaluación *ex post* de la influencia de las consideraciones ESG sobre una calificación es inherentemente cualitativa, en parte porque las consideraciones ESG y que no son ESG pueden ser difíciles de separar. Si bien los riesgos, beneficios y mitigantes ESG suelen ser una característica bastante duradera de un emisor o transacción, su influencia sobre una calificación puede cambiar con el tiempo, debido a cambios en las exposiciones E, S o G (por ejemplo, debido a nuevas regulaciones o porque un evento transformado cambia fundamentalmente la combinación de negocios) o a cambios en otros factores crediticios que son importantes para la calificación.

Cuando establecemos puntuaciones del impacto crediticio ESG, estas se expresan en una escala de cinco puntos (consulte la Figura 9). La CIS brinda una manera consistente de describir nuestra opinión respecto de la influencia relativa de las consideraciones ESG sobre una calificación determinada, para realizar comparaciones dentro y entre los sectores.

OUTDATED METHODOLOGY

[12] En el caso de las compañías no financieras, las firmas de valores, las compañías financieras y los administradores de activos, la calificación de referencia para la CIS es la calificación sénior no garantizada o la calificación de emisor cuando la entidad es un emisor de grado de inversión o la calificación de familia corporativa (CFR, por sus siglas en inglés) cuando el emisor es de grado especulativo. Para los bancos, la calificación de referencia es la calificación de depósitos o, en ausencia de una calificación de depósitos, la calificación sénior no garantizada o la calificación de emisor. Para las aseguradoras, la calificación de referencia es la calificación de fortaleza financiera de seguros (IFSR, por sus siglas en inglés). Para los fondos cerrados, la calificación de referencia es la calificación sénior no garantizada (o la calificación sénior no garantizada implícita si el fondo solo tiene otras calificaciones). Para los soberanos y subsoberanos, la calificación de referencia es la calificación de emisor o la calificación sénior no garantizada. Para las finanzas públicas de Estados Unidos, la calificación de referencia es la calificación de emisor cuando esté disponible. Si la entidad no posee una calificación de emisor, la calificación de referencia es la obligación más sénior no garantizada ni respaldada de plena fe y crédito de la entidad o, en su ausencia, la calificación de deuda más sénior no garantizada ni respaldada. Para las transacciones de finanzas estructuradas, podemos tener más de una calificación de referencia.

FIGURA 9

Escala de puntuación del impacto crediticio ESG

Puntuación	Categoría	Definición
CIS-1	Positiva	Para un emisor con puntuación de CIS-1 (positiva), en general se considera que sus atributos ESG tienen un impacto positivo en la calificación. La influencia positiva general de sus atributos ESG sobre la calificación es importante.
CIS-2	Neutra a baja	Para un emisor con puntuación de CIS-2 (neutra a baja), en general se considera que sus atributos ESG tienen un impacto de neutro a bajo sobre la calificación actual; es decir, la influencia general de estos atributos sobre la calificación no es importante.
CIS-3	Moderadamente negativa	Para un emisor con puntuación de CIS-3 (moderadamente negativa), general se considera que sus atributos ESG tienen un impacto limitado sobre la calificación actual, con un mayor potencial para un futuro impacto negativo con el tiempo. La influencia negativa de los atributos generales ESG sobre la calificación es más pronunciada en comparación con un emisor con puntuación de CIS-2.
CIS-4	Muy negativa	Para un emisor con puntuación de CIS-4 (muy negativa), general se considera que sus atributos ESG tienen un impacto negativo discernible sobre la calificación actual. La influencia negativa de los atributos generales ESG sobre la calificación es más pronunciada en comparación con un emisor con calificación de CIS-3.
CIS-5	Extremadamente negativa	Para un emisor con puntuación de CIS-5 (extremadamente negativa), general se considera que sus atributos ESG tienen un impacto negativo muy alto sobre la calificación actual. La influencia negativa de los atributos generales ESG sobre la calificación es más pronunciada en comparación con un emisor con puntuación de CIS-4.

Fuente: Moody's Investors Service

Estos niveles de puntuación CIS indican el grado, de haberlo, en que la calificación de un emisor o transacción sería probablemente diferente si la exposición a riesgos ESG no existiera. Cuando la puntuación es de CIS-4 (muy negativa) o CIS-5 (extremadamente negativa), significa que consideramos que la calificación es más baja de lo que hubiera sido si no existiera exposición a riesgos ESG. Cuando la puntuación es de CIS-3, los riesgos ESG tienen un impacto limitado en la calificación asignada con el potencial de un impacto negativo mayor con el tiempo. Por ejemplo, la exposición a riesgos ESG puede materializarse en un período de varios años, con una incertidumbre significativa respecto de cómo se desarrollará la exposición, el grado de riesgos relacionados o la efectividad de los mitigantes crediticios que la entidad calificada puede implementar para reducir el impacto. Cuando la puntuación es de CIS-1, percibimos importantes impactos ESG positivos, con un impacto positivo en la calificación.[13] No podemos separar en forma total o precisa las cuestiones ESG en nuestro análisis crediticio, ya que estas consideraciones son generalizadas y están incorporadas en muchos aspectos del perfil crediticio de un emisor o transacción. Si bien las definiciones de puntuación son amplias, tienen como fin brindar a los inversionistas y emisores un indicador útil del impacto que las consideraciones ESG tienen sobre la calificación.

Cuando establecemos una CIS, consideramos las exposiciones a riesgos ESG que sean pertinentes para la calificación, incluidas las IPS relevantes (si se han asignado) además de las consideraciones ESG más amplias descritas en esta metodología y en la metodología de calificación específicas de cada sector que utilizamos para calificar al emisor o transacción. Existe una relación mínima entre las IPS y la CIS: si la exposición a riesgos ESG es limitada, es probable que el componente ESG tenga un impacto limitado en la calificación. Por el contrario, si el componente ESG tiene un impacto importante en la calificación, la exposición a riesgos ESG probablemente sea significativa. Como resultado, para una CIS-1, generalmente esperaríamos que un emisor o transacción derivaran un beneficio importante de al menos un componente ESG, por ejemplo, como lo refleja una puntuación del perfil de emisor de E-1, S-1 o G-1. Cuando la CIS se encuentra en alguna de las tres categorías más débiles, generalmente esperaríamos que el emisor o transacción

[13] Cuando el impacto de la exposición ESG se considera positivo, pero no significativo para la calificación, la puntuación sería de CIS-2.

OUTDATED METHODOLOGY

enfrentaran un riesgo crediticio importante de al menos un componente ESG, por ejemplo, como lo refleja una IPS en una de las tres categorías más débiles. La asignación de la CIS es totalmente cualitativa.

Si bien la exposición directa a los riesgos y beneficios ESG es una consideración importante en la evaluación de la influencia de estos factores sobre una calificación, no existe necesariamente una relación directa entre las IPS ESG y la CIS.[14] Los motivos de esto suelen ser bastante específicos para el emisor o transacción. Por ejemplo, si bien en algunos casos las exposiciones E, S y G pueden ser acumulativas en términos de riesgo crediticio, en algunos casos, un componente podría mitigar otro componente, por ejemplo, un buen gobierno corporativo podría compensar determinadas exposiciones E o S. Para dar otro ejemplo, y como se mencionó anteriormente, el horizonte temporal esperado de la exposición E, S o G puede silenciar el efecto sobre la calificación; cuando se espera que estos riesgos se vuelvan importantes en un período de tiempo relativamente prolongado, un emisor puede tener suficiente tiempo y fortaleza financiera para adaptarse según sea necesario para cumplir con sus desafíos ESG.[15] Un emisor o transacción puede ser resiliente de otras maneras; por ejemplo, una transacción estructurada puede beneficiarse de características estructurales como una línea de liquidez. Puede haber factores crediticios positivos no relacionados con ESG que fortalezcan la capacidad de un emisor o transacción para soportar diversos riesgos potenciales, incluidos los riesgos ESG. Por ejemplo, un emisor o transacción puede beneficiarse de la fortaleza de su balance general (en la medida aún no reflejada en su IPS de gobierno corporativo) o del apoyo externo. Por el contrario, puede haber debilidades no relacionadas con ESG que sean relativamente más importantes y suficientemente graves que, incluso en ausencia de riesgos relacionados con ESG, la calificación no sería más alta. Como resultado, es posible tener una IPS alta y una CIS baja.

OUTDATED METHODOLOGY

[14] Por ejemplo, un emisor puede tener exposiciones ambientales significativas, pero de todos modos puede tener una calificación alta y una CIS de neutra a baja, dado que otros factores relacionados o no con ESG conceden suficientes fortalezas crediticias para compensar esta exposición.

[15] Por ejemplo, los períodos de tiempo más prolongados le dan más tiempo al emisor para adaptarse al cambio de circunstancias mediante la reducción de costos, la adopción de nuevas tecnologías o la realineación de su modelo de negocio, gastos presupuestarios o balance general; sin embargo, es posible que algunos emisores no tengan la capacidad para tomar medidas de mitigación efectivas o fracasen en su intento. En el caso de las transacciones estructuradas, consideramos el impacto de los riesgos ESG que se espera que se desarrollen en el término del vencimiento final legal de la transacción.

Apéndice C: puntuaciones del perfil de emisor y puntuaciones del impacto crediticio para soberanos

En este apéndice, describimos la forma en que aplicamos el marco general para determinar las IPS E, S y G y las CIS ESG (descritas en los Apéndices A y B, respectivamente) para soberanos.

En línea con nuestro enfoque general, las puntuaciones de las categorías E y S del sector sirven como referencia general para nuestro análisis del perfil de emisor. Para los soberanos, hemos definido dos sectores, cada uno de los cuales es amplio y diverso: soberanos con una economía avanzada y soberanos de mercados emergentes. Como resultado, las puntuaciones de las categorías E y S de cada soberano pueden variar, posiblemente en forma significativa, con respecto a las puntuaciones de las categorías del sector. Comenzando con las métricas cuantitativas y aplicando el criterio cualitativo, evaluamos la exposición específica de cada emisor a las categorías de riesgo E y S y a E y S en general. En las siguientes secciones, describimos las métricas principales[16] que utilizamos cuando estén disponibles.[17] Estas métricas son indicativas; en la medida en que dispongamos de más datos o en que consideremos más relevantes a otros indicadores, podemos ampliar o ajustar nuestras métricas con el tiempo. Cuando nuestras métricas principales no están disponibles para determinados soberanos, podemos depender de otras fuentes de datos o del criterio cualitativo únicamente.

Como se describe en el Apéndice A, incorporamos acciones mitigantes o fortalecedoras importantes específicamente relacionadas con debilidades E o S en las puntuaciones de las categorías respectivas y en la IPS.

En el caso del gobierno corporativo, las puntuaciones de las categorías de riesgo y la IPS G se basan respectivamente en la correlación entre determinadas puntuaciones de subfactores en el factor de fortaleza institucional y del gobierno corporativo en nuestra metodología para calificar soberanos y entre la puntuación de los factores.[18]

Según se analiza en el Apéndice B, la CIS ayuda a explicar el impacto de las consideraciones ESG en el contexto de los demás factores crediticios del emisor que son importantes para una calificación dada.

Perfiles de emisor

Perfil ambiental del emisor

Creemos que las consideraciones ambientales son una fuente de riesgo para los soberanos, los cuales están expuestos en diversos grados a las tendencias de largo plazo, como el cambio climático, que no solo se manifiestan en desastres naturales recurrentes y cada vez más severos sino que deterioran las bases económicas; esto afecta negativamente los ingresos de los gobiernos y requiere gastos cada vez mayores por parte del gobierno para mitigar estos riesgos; las tendencias globales de descarbonización que afectan a las economías y las finanzas de los gobiernos de soberanos productores de hidrocarburos y otros riesgos ambientales. Como resultado, no esperamos que la IPS ambiental de soberanos sea mayor de E-2.

OUTDATED METHODOLOGY

[16] Las métricas principales son las métricas, indicadores o estimaciones que utilizamos en la herramienta cuantitativa. Podemos utilizar otras métricas o indicadores para fundamentar nuestra evaluación cualitativa.

[17] Los indicadores que son relevantes y están globalmente disponibles pueden variar con el tiempo. Cuando no hay datos disponibles, podemos sustituir indicadores similares, o podemos omitir esa métrica, por medio de las demás métricas de esa categoría de riesgo o estableciendo la puntuación según una evaluación cualitativa de la información disponible.

[18] En la sección "Publicaciones relacionadas de Moody's", se encuentra un enlace a una lista de nuestras metodologías sectoriales e intersectoriales.

Evaluación de las categorías E

Además de las métricas principales descritas a continuación, aplicamos el criterio cualitativo, en particular respecto de la efectividad de los mitigantes de riesgos ambientales, tomando en cuenta el grado en que las políticas de un soberano y sus planes destinados a abordar estos riesgos son lo suficientemente concretos e importantes. Estas medidas de mitigación pueden incluir inversiones en la adaptación al cambio climático, acciones para reducir la dependencia de la economía o las finanzas del gobierno sobre hidrocarburos, e inversiones considerables en la preservación del capital natural o los recursos hídricos. Como resultado, podemos diferenciar entre dos soberanos cuyas métricas principales señalan una exposición similar a riesgos ambientales, pero cuyos factores mitigantes difieren en efectividad. No obstante, el potencial de estas medidas para compensar significativamente la alta exposición a una de las categorías ambientales de riesgo para los soberanos probablemente sea relativamente limitado en la mayoría de los casos debido a la gran escala y la naturaleza persistente de los riesgos.

En las siguientes secciones, también describimos las implicaciones crediticias principales de las consideraciones ambientales para los soberanos.

DESCARBONIZACIÓN

La economía, las finanzas y la balanza de pagos de un soberano pueden ser vulnerables a un posible cambio global hacia un menor consumo de hidrocarburos. Este es el caso de los soberanos que dependen significativamente del sector, mientras que otros soberanos enfrentan una exposición limitada a la descarbonización.

Las métricas principales utilizadas en nuestra evaluación incluyen indicadores del sector de hidrocarburos como proporción del PIB, los ingresos y las exportaciones de los gobiernos. Las fuentes de datos habituales son las oficinas nacionales de estadística, Rystad Energy y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (CNUCYD). Podemos utilizar un análisis de escenarios para respaldar nuestra evaluación prospectiva de las implicaciones de la descarbonización para los ingresos, las exportaciones y la actividad económica de los soberanos productores de hidrocarburos.

RIESGOS FÍSICOS DEL CAMBIO CLIMÁTICO

En nuestra evaluación de la exposición a los riesgos físicos del cambio climático, consideramos la probabilidad de que ocurran eventos relacionados con el cambio climático y tengan un impacto negativo y duradero sobre la economía, las finanzas o la balanza de pagos de un soberano. Normalmente también consideramos las características específicas de un país que indican una sensibilidad menor o mayor a estos riesgos. La sensibilidad depende principalmente de la proporción de actividades económicas que dependen del clima (como la agricultura y el turismo), así como de la calidad de la infraestructura y los sistemas de atención médica.

Las métricas principales que brindan una base para nuestra evaluación son indicadores de la exposición relativa a estrés térmico, estrés hídrico, inundaciones y precipitaciones extremas, huracanes y tifones, aumento del nivel del mar e incendios, proporcionados por Four Twenty Seven Inc. (427).

MANEJO DEL AGUA

La escasez de agua dulce puede afectar negativamente la estabilidad económica y política de un país.

Las métricas principales utilizadas en nuestra evaluación incluyen indicadores del retiro anual de agua dulce como porcentaje del agua dulce total disponible, y la proporción de la población expuesta a agua no apta para el consumo (datos proporcionados por el Banco Mundial).

OUTDATED METHODOLOGY

RESIDUOS Y CONTAMINACIÓN

Los residuos y la contaminación pueden tener un impacto económico, social y financiero negativo importante, y responder ante sus efectos sobre la población y el ecosistema puede implicar costos significativos.

Las métricas principales utilizadas en nuestra evaluación son indicadores de los niveles medios ajustados a la población de partículas finas (PM2.5) en ciudades (datos proporcionados por las Naciones Unidas), y la producción anual de residuos sólidos municipales per cápita (datos proporcionados por el Banco Mundial).

CAPITAL NATURAL

El capital natural forma la base de la actividad económica. El agotamiento de capital natural generalmente tiene costos económicos, fiscales y sociales, por ejemplo, cuando un país arriesga perder una fuente importante de ingresos o enfrenta amenazas para la seguridad alimentaria.

Las métricas principales utilizadas en nuestra evaluación incluyen indicadores de la proporción de las áreas terrestres, marítimas y forestales de un país que están protegidas; y la proporción de tierra de un país cubierta por bosques (ambos datos proporcionados por el Banco Mundial).

Obtención de las puntuaciones de las categorías E e IPS

Normalizamos[19] los datos de cada métrica en una categoría, y sacamos el promedio de estas métricas normalizadas (la métrica normalizada de la categoría). Luego clasificamos los soberanos, lo cual nos da un punto de partida para nuestra evaluación de la puntuación de una categoría dada. La puntuación real de la categoría incorpora el criterio cualitativo, como se describió anteriormente.

Para obtener una IPS ambiental general, consideramos la exposición al riesgo promedio y la más alta de un soberano y generalmente le damos mayor énfasis a la exposición más alta expresada por las métricas cuantitativas y nuestro criterio cualitativo. Cuando los riesgos son acumulativos, podemos asignarle una IPS inferior a la peor puntuación de la categoría. Sin embargo, al asignar la IPS también consideramos las características y circunstancias únicas de un soberano, así como la interacción y la posible correlación entre las categorías. Esto puede dar lugar a la asignación de una IPS mejor que la sugerida por la peor puntuación de la categoría.

Puntuamos las IPS ambientales de los soberanos en una escala de E-2 (de neutra a baja) a E-5 (extremadamente negativa).

Perfil social del emisor

Los soberanos están expuestos a una gran variedad de problemáticas sociales relacionadas con las características muy específicas y la estructura de la sociedad de cada país. Estas consideraciones generalmente presentan dificultades crediticias para los soberanos y rara vez pueden presentar beneficios.

Evaluación de las categorías S

De manera consistente con nuestro enfoque de los riesgos ambientales, además de las métricas principales descritas a continuación, aplicamos el criterio cualitativo en particular respecto de la efectividad de los mitigantes de los riesgos sociales, considerando la medida en que las políticas y los planes de un soberano diseñados para abordar estos riesgos son lo suficientemente concretos e importantes. Estas medidas pueden incluir reformas de pensiones que esperamos que disminuyan efectivamente el impacto económico y fiscal

[19] Para cada métrica, calculamos el promedio y la desviación estándar de todos los soberanos calificados. La métrica normalizada de cada soberano equivale al valor de la métrica menos el valor de la métrica promedio, dividido por la desviación estándar.

OUTDATED METHODOLOGY

del envejecimiento de la población, o inversiones relativamente recientes en educación o atención médica que esperamos que mejoren los resultados en comparación con lo que expresan los datos históricos.

En las siguientes secciones, también describimos las implicaciones crediticias principales de las consideraciones sociales para los soberanos.

CAMBIOS DEMOGRÁFICOS

Los cambios demográficos representan una fuente de riesgo para el crecimiento económico, el cual puede estar restringido por el envejecimiento de la población, y para las finanzas, las cuales pueden verse presionadas por la provisión de servicios sociales a la población de edad avanzada. También pueden surgir tensiones sociales en momentos de rápido crecimiento de la inmigración que afecta o se considera que afecta la calidad de la provisión para servicios sociales o las perspectivas económicas de partes de la población. Asimismo, una desigualdad de género alta o persistente también constituye una fuente de riesgo social, en la medida en que limita la productividad, la competitividad y el potencial de crecimiento, y posiblemente está sujeta a tensiones sociales.

Las métricas principales utilizadas en nuestra evaluación incluyen el índice de dependencia,[20] el crecimiento de la población activa, la proporción de inmigrantes en la población total del país y el índice de desigualdad de género (datos proporcionados por las Naciones Unidas y el Banco Mundial).

TRABAJO E INGRESOS

Los niveles de empleo, las condiciones de trabajo o la desigualdad de los estándares de vida afectan la economía, las finanzas, la cohesión social y el riesgo político de un soberano.

Las métricas principales utilizadas en nuestra evaluación incluyen la tasa de desempleo de la población joven y la brecha de pobreza, según lo publicado por el Banco Mundial[21]; y el Índice de Desarrollo Humano Ajustado por la Desigualdad del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.[22]

EDUCACIÓN

Las posibles limitaciones para el desarrollo del capital humano pueden restringir el crecimiento y el aumento de la probabilidad de que existan mayores demandas sociales.

Las métricas principales utilizadas en nuestra evaluación incluyen los gastos del gobierno en educación como porcentaje del PIB, los gastos del gobierno en educación secundaria por estudiante como porcentaje del PIB per cápita, las tasas de inscripción a la escuela secundaria, los resultados de la educación ajustados por desigualdad.[23] Los datos son publicados por el Banco Mundial y las Naciones Unidas.

VIVIENDA

La falta de una vivienda adecuada obstruye el potencial de crecimiento, puede llevar a mayores demandas de gasto público para apoyar el acceso a la vivienda, lo que posiblemente presione las cuentas fiscales, o socave la cohesión social y aumente el riesgo político.

OUTDATED METHODOLOGY

[20] El índice de dependencia mide el índice de población que se encuentra inactiva (generalmente, de 65 años o más y menores de 15 años) a activa (de 15 a 64 años).

[21] La brecha de pobreza es el déficit porcentual medio de la población total respecto de la línea de pobreza. En la métrica que utilizamos, la línea de pobreza se define como los ingresos inferiores a USD 5.5 por día en términos de paridad del poder adquisitivo.

[22] El indicador ajusta los datos del ingreso nacional bruto per cápita para tomar en cuenta las diferencias en la distribución del ingreso.

[23] El índice se ajusta por desigualdad en la distribución de los años de escolaridad. Dos países pueden tener la misma cantidad promedio de años de escolaridad; si en un país, una parte de la población asiste a la escuela por muchos menos años que el promedio, su índice de educación ajustada por desigualdad será inferior al del otro país con una distribución más equitativa.

La métrica que utilizamos en nuestra evaluación es el indicador de privación de vivienda del Instituto Legatum.

SALUD Y SEGURIDAD

Las problemáticas de salud y seguridad pueden afectar el potencial de crecimiento económico (por inversiones desalentadoras, por ejemplo), las demandas de gastos y finanzas públicos. La prevalencia de delitos o el acceso desigual a la atención médica pueden afectar el riesgo político.

Las métricas principales utilizadas en nuestra evaluación incluyen el nivel de gasto en atención médica per cápita (ajustado por diferencias en los costos de vida), la tasa de homicidios intencionales, la tasa de mortalidad en menores de cinco años, la prevalencia de desnutrición y la expectativa de vida al momento del nacimiento (datos proporcionados por el Banco Mundial).

ACCESO A LOS SERVICIOS BÁSICOS

La provisión para servicios básicos respalda la actividad económica, y la falta de acceso a estos servicios es una fuente principal de protestas sociales y descontento.

Las métricas principales utilizadas en nuestra evaluación incluyen medidas de acceso a una serie de servicios, como electricidad, agua potable, servicios sanitarios y suscripciones al servicio de telefonía móvil (datos proporcionados por el Banco Mundial).

Obtención de las puntuaciones de las categorías S e IPS

Utilizamos prácticamente el mismo enfoque que para la categoría E. Normalizamos los datos para cada métrica en una categoría, y sacamos el promedio de estas métricas normalizadas (la métrica normalizada de la categoría).[24] Luego clasificamos a los soberanos, lo cual nos da un punto de partida para nuestra evaluación de la puntuación de una categoría dada. La puntuación real de la categoría incorpora el criterio cualitativo, como se describió anteriormente.

Para obtener una IPS social general, consideramos la exposición al riesgo promedio y la más alta de un soberano y generalmente le damos mayor énfasis a la exposición más alta expresada por las métricas cuantitativas y nuestro criterio cualitativo. Cuando los riesgos son acumulativos, podemos asignarle una IPS inferior a la peor puntuación de la categoría. Sin embargo, al asignar la IPS también consideramos las características y circunstancias únicas de un soberano, así como la interacción y la posible correlación entre las categorías. Esto puede dar lugar a la asignación de una IPS mejor que la sugerida por la peor puntuación de la categoría.

Puntuamos las IPS sociales de los soberanos en una escala de S-1 a S-5.

Perfil de emisor de gobierno corporativo

El gobierno corporativo es un factor clave de la calidad crediticia de un soberano, y las consideraciones de gobierno corporativo son incorporadas explícitamente como factor de la tarjeta de puntuación en nuestra metodología para calificar soberanos.[25]

OUTDATED METHODOLOGY

[24] Para las tendencias demográficas, aplicamos una ponderación doble en el índice de dependencia actual y el crecimiento de la población activa para reflejar la importancia de la exposición inmediata al envejecimiento de la población que apunta a un mayor riesgo.

[25] En la sección "Publicaciones relacionadas de Moody's", se encuentra un enlace a una lista de nuestras metodologías sectoriales e intersectoriales.

Evaluación de las categorías G

Nuestra evaluación del perfil de emisor de gobierno corporativo depende de nuestro análisis del factor de fortaleza institucional y del gobierno corporativo en la metodología de calificación soberana.

ESTRUCTURA INSTITUCIONAL

La puntuación de la categoría de estructura institucional está correlacionada con el subfactor de calidad de las instituciones del factor de fortaleza institucional y del gobierno corporativo.

CREDIBILIDAD Y EFECTIVIDAD DE LAS POLÍTICAS

La puntuación de la categoría de credibilidad y efectividad de las políticas está correlacionada con el subfactor de efectividad de las políticas del factor de fortaleza institucional y del gobierno corporativo.

Dos categorías forman parte de nuestra evaluación de la credibilidad y efectividad de las políticas:

TRANSPARENCIA Y DIVULGACIÓN FINANCIERA

La puntuación de la categoría de transparencia y divulgación financiera forma parte de nuestra evaluación del subsubfactor de efectividad de la política fiscal del factor de fortaleza institucional y del gobierno corporativo. Nuestra evaluación es principalmente cualitativa, basada en diversos índices que evalúan la transparencia de los informes fiscales (por ejemplo, el Índice de Presupuesto Abierto y determinadas dimensiones del índice de Evaluaciones Institucionales y de Políticas por País del Banco Mundial), además de la evaluación del FMI respecto de la adecuación de los datos para control.

GESTIÓN PRESUPUESTARIA

La puntuación de la categoría de gestión presupuestaria está correlacionada con el subsubfactor de efectividad de la política fiscal del factor de fortaleza institucional y del gobierno corporativo.

Obtención de las puntuaciones de las categorías G e IPS

Obtenemos la IPS de gobierno corporativo al correlacionar el factor de fortaleza institucional y del gobierno corporativo en la metodología de calificación soberana. Correlacionamos las puntuaciones del factor de fortaleza institucional y del gobierno corporativo de aaa a a3 con G-1; de baa1 a baa3 con G-2; de ba1 a ba3 con G-3; de b1 a b3 con G-4; y de caa1 a ca con G-5. Nuestras puntuaciones de las categorías de emisor de gobierno corporativo siguen una escala de correlación similar con respecto a las puntuaciones del subsubfactor mencionadas anteriormente.

Evaluación de la puntuación del impacto crediticio

Como se analizó en el Apéndice B, la CIS explica el impacto de las consideraciones ESG en el contexto de los demás factores crediticios que son importantes para la calificación asignada al emisor.

Evaluar el impacto crediticio de la exposición a riesgos ESG requiere analizar otras características del perfil crediticio soberano que pueden generar resiliencia a la exposición a riesgos ESG o exacerbarla. En el caso de los soberanos, la resiliencia determina la capacidad de responder a peligros ambientales o demandas sociales de alto costo. Los aspectos habituales de la resiliencia de un soberano incluyen mayores niveles de ingresos, mayor fortaleza fiscal y un gobierno corporativo más sólido. Nuestra evaluación de la resiliencia es mayormente cualitativa, aunque se basa en métricas cuantitativas o puntuaciones de factores en nuestra metodología de calificación soberana. También consideramos otras cuestiones crediticias importantes que son relevantes para obtener una calificación para evaluar el impacto crediticio ESG.

Los ingresos más altos tienden a amortiguar los choques y mitigar las demandas sobre las finanzas del gobierno o brindar una base de ingresos para prevenirlos o responder ante ellos. En particular, los ingresos

OUTDATED METHODOLOGY

más altos pueden aumentar la resiliencia de una población a las consecuencias de un desastre natural, o contrarrestar la caída de la población activa y los costos de pensiones relacionados. En nuestra metodología de calificación soberana, medimos los niveles de ingresos en función del PIB per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo.

Cuanto mayor es la capacidad fiscal de un gobierno para responder o ajustarse a los riesgos, incluidos los riesgos ambientales y sociales, mayor será la resiliencia. Mediante su capacidad fiscal, un gobierno puede ayudar a preservar el potencial de crecimiento contra la presión ambiental o social negativa. Asimismo, la evaluación de los inversionistas de que un gobierno mantenga un espacio fiscal importante tiende a disminuir los riesgos de liquidez y externos. Por el contrario, un soberano que enfrenta riesgos ambientales o sociales con una carga de la deuda ya elevada y baja asequibilidad de la deuda estará limitado en su capacidad para movilizar los recursos financieros hacia la mitigación de estos riesgos. Nuestra evaluación de la fortaleza fiscal en la metodología de calificación soberana proporciona un resumen de la capacidad fiscal de un gobierno para responder a los riesgos.

En general, el gobierno corporativo desempeña una función importante en la determinación de la resiliencia de los soberanos o de su ausencia. Los soberanos que presentan instituciones relativamente más fuertes tienden a mostrar una mejor capacidad para manejar el riesgo ambiental y los recursos naturales, así como para abordar presiones derivadas de demandas sociales. El gobierno corporativo también le da forma a la efectividad de la respuesta política a todos los tipos de crisis o choques, lo cual influye en la resiliencia de un soberano a estos eventos. Cuando un emisor soberano muestra un gobierno corporativo débil, evidenciado por ejemplo por controles y balances débiles, la corrupción del poder ejecutivo o un historial débil de cumplimiento de los objetivos de las políticas, esto tendría un peso negativo en nuestra evaluación de los riesgos ESG y la CIS.

Otras consideraciones crediticias pueden desempeñar una función importante en nuestra evaluación del impacto crediticio de los riesgos ESG para algunos soberanos. Por ejemplo, algunos mercados emergentes pueden beneficiarse de niveles elevados y constantes de remesas que pueden ayudar a una economía a soportar los choques. El nivel de ahorros en la economía[26] también puede diferenciar la capacidad para absorber choques o ajustarse a las tendencias.

OUTDATED METHODOLOGY

[26] Normalmente evaluamos la disponibilidad de ahorros utilizando el índice de ahorros netos ajustados como proporción del ingreso nacional bruto. De acuerdo con los datos de las Naciones Unidas, los ahorros netos se ajustan para captar las diferencias entre las economías establecidas en panoramas más o menos sustentables, ya que (I) se agregan los gastos públicos corrientes sobre la educación para dar cuenta de las inversiones en capital humano; (II) se deducen las estimaciones del agotamiento de una serie de recursos naturales para reflejar la disminución de los valores de activos asociados con la extracción y el agotamiento; y (III) se realizan deducciones para los daños provocados por el dióxido de carbono y emisiones de partículas.

Apéndice D: puntuaciones del perfil de emisor y del impacto crediticio para empresas

En este apéndice, describimos la forma en que aplicamos el marco general para determinar IPS E, S y G y CIS ESG (descritas en los apéndices A y B, respectivamente) a empresas. Los emisores que cubre este marco son empresas no financieras y de financiamiento de proyectos, incluidas las compañías de servicios públicos, de infraestructura corporativa y los fideicomisos de inversión en bienes inmuebles (REIT, por sus siglas en inglés), así como los emisores del sector público que tienen una capacidad de recaudación de ingresos similar a las empresas gracias a la aplicación de tasas por servicios, como los servicios públicos municipales, aeropuertos, autopistas de peaje, puertos, empresas de transporte masivo, hospitales, organismos de vivienda e instituciones de enseñanza superior.[27] Todos estos sectores pertenecen a la categoría de sector privado en nuestros mapas de calor de riesgos ESG.

Al momento de establecer las puntuaciones de las categorías de emisor E, S y G y las IPS generales para empresas, realizamos una evaluación cualitativa de la exposición del emisor a los riesgos o beneficios relacionados. Nuestra evaluación E, S y G se centra en consideraciones relevantes para el crédito y en la medida en que son positivas o negativas para los perfiles crediticios. Las puntuaciones de la categoría de emisor reflejan nuestra evaluación de la probabilidad y magnitud de exposiciones crediticias actuales y futuras relacionadas con la categoría de riesgo, incluido su efecto sobre las ganancias, el flujo de efectivo, la estrategia y el perfil de negocios. Estas evaluaciones son a futuro, pero también pueden basarse en la experiencia de la entidad en estos riesgos. En algunos casos, nuestra evaluación puede basarse en un análisis de escenarios, por ejemplo, para los riesgos que son determinados por eventos o de largo plazo, como el riesgo de descarbonización o algunos riesgos físicos del cambio climático. Según se describe en el Apéndice A, incorporamos una perspectiva de los riesgos de largo plazo en nuestras evaluaciones de las puntuaciones de la categoría de emisor e IPS. Consideramos los riesgos que tienen el potencial de afectar las calificaciones con el tiempo, lo que para las empresas podría incluir, por ejemplo, cambios ambiental o socialmente determinados en la demanda de productos o servicios, o incrementos de los costos que alteran el contexto competitivo, incluso si se espera que estos riesgos se desarrollen en un futuro lejano. Un horizonte temporal más prolongado puede darles a las empresas mayor tiempo para adaptarse a estos riesgos, por ejemplo, ajustando los planes de negocio o utilizando flujo de efectivo de negocios existentes para invertir en negocios sostenibles.

La IPS y las puntuaciones de cada categoría también incorporan importantes acciones mitigantes o fortalecedoras relacionadas con esas exposiciones específicas. La mitigación del riesgo en sí no indica una IPS o una puntuación 1 en una categoría. Para una puntuación IPS de 1 en cualquier categoría o para una IPS general E, S o G, una empresa debe obtener un beneficio crediticio importante. Por ejemplo, una empresa puede tener una puntuación E-1 si consideramos que probablemente obtendrá una ventaja empresarial importante y sostenible a partir de consideraciones ambientales.

Nuestra evaluación puede basarse en métricas que son relevantes para los riesgos, beneficios y mitigantes ESG específicos. Estas métricas son indicativas y en general no están disponibles para todas las entidades calificadas. Las métricas también suelen variar en los distintos sectores (por ejemplo, productos empacados, compañías aéreas), lo que refleja la relevancia variable de las métricas entre los sectores y las diferencias en los estándares de presentación de informes y niveles de divulgación financiera. Las métricas se encuentran generalmente en las divulgaciones financieras públicas de un emisor o en fuentes relevantes de terceros. También podemos considerar en nuestras metodologías sectoriales los factores o subfactores de la tarjeta de puntuación, en particular para el gobierno corporativo (por ejemplo, una puntuación del factor de política financiera). También podemos incorporar información no pública. Ver el Apéndice G para una descripción de los tipos de indicadores que suelen ser relevantes en los sectores empresariales para

[27] Para mayor claridad, este marco se aplica a los GRI de empresas no financieras y a las empresas con ingresos del sector público no clasificadas como GRI.

OUTDATED METHODOLOGY

fundamentar nuestra evaluación de las categorías de riesgo E, S y G y asignarles IPS a las empresas. Podemos ampliar o ajustar nuestras métricas con el tiempo, por ejemplo, a medida que haya más datos disponibles o surjan otros indicadores relevantes para nuestro análisis, y podemos actualizar estos ejemplos. Con el tiempo también podemos añadir ejemplos de consideraciones cualitativas y métricas para más sectores.

Las puntuaciones de las categorías E y S del mapa de calor para cada sector proporcionan referencias generales útiles para analizar el perfil de emisor. Sin embargo, la dispersión dentro de un sector puede variar, y las puntuaciones del sector no reflejan, por ejemplo, las variaciones regionales. Algunos sectores, como las compañías aéreas, incluyen entidades con modelos de negocio mayormente similares que suelen enfrentar riesgos y oportunidades ambientales y sociales comparables. Para estos sectores, podemos considerar si un emisor tiene características que sugieren una exposición diferente a la de su sector. Otros sectores, como los servicios empresariales y la manufactura, pueden incluir un grupo más diverso de entidades que probablemente se enfrentarán a riesgos y oportunidades más dispares, en cuyo caso generalmente esperaríamos una mayor dispersión en torno a la puntuación del sector. Las puntuaciones de las categorías del mapa de calor para cada sector tampoco incorporan mitigantes E y S específicos, lo que puede dar lugar a una puntuación de la categoría de emisor superior a la puntuación de la categoría de sector respectiva.

Los riesgos E, S y G pueden atravesar múltiples categorías. Por ejemplo, los riesgos relacionados con el agua podrían manifestarse en el riesgo de manejo del agua (por ejemplo, acceso restringido) o en el capital natural (por ejemplo, daño a las fuentes de agua de las que depende una empresa para operar). Los riesgos legales y de reputación pueden estar presentes en múltiples categorías. Las fallas operativas relacionadas con la salud y la seguridad podrían aumentar los riesgos en otras categorías E, S y G (por ejemplo, interrupción de la producción, conflictos comunitarios, mayor supervisión regulatoria). Al momento de asignar una IPS E, S o G, consideramos la interacción y la posible superposición entre las categorías de ese componente para evitar exagerar o subestimar los riesgos o beneficios.

Como se indica en el Apéndice B, la CIS explica el impacto de las consideraciones ESG en el contexto de los demás factores determinantes del crédito del emisor que son importantes para una calificación determinada.[28]

Perfiles de emisor

Perfil de emisor ambiental

Las consideraciones ambientales suelen ser una fuente de riesgos para las empresas. Las iniciativas regulatorias o de políticas públicas destinadas a reducir o prevenir las tendencias ambientales negativas o los peligros ambientales, así como las tendencias y los peligros en sí, pueden afectar la demanda del mercado, los ingresos, los costos o el flujo de efectivo de las empresas. Para algunas empresas, las consideraciones ambientales son una fuente de fortaleza crediticia, por ejemplo, porque las inquietudes de los consumidores por reducir su huella de carbono o la mayor severidad de las tormentas incrementan la demanda de determinados productos o servicios.

OUTDATED METHODOLOGY

[28] Para la SIC, la calificación de referencia para las empresas no financieras es la calificación sénior no garantizada o la calificación de emisor cuando la empresa es un emisor de grado de inversión, o la calificación de familia corporativa (CFR) cuando el emisor es de grado especulativo. Para los subsoberanos fuera de Estados Unidos, la calificación de referencia es la calificación de emisor o la calificación sénior no garantizada. En el caso de las finanzas públicas de Estados Unidos, la calificación de referencia es la calificación de emisor o la calificación de la obligación más sénior no garantizada ni respaldada de la empresa, es decir, la calificación de deuda más sénior no garantizada ni respaldada o la calificación de la obligación más sénior no garantizada ni respaldada de plena fe y crédito, según corresponda. Para los emisores relacionados con el gobierno (GRI), la calificación de referencia para la CIS es la calificación de emisor o la calificación sénior no garantizada, mientras que nuestro análisis IPS se basa en las operaciones y características intrínsecas que se ven reflejadas en la evaluación del riesgo crediticio base en el caso de las entidades con cuenten con ella. Para los emisores de financiamiento de proyectos, la calificación de referencia es la calificación sénior garantizada.

En las siguientes secciones, describimos las principales implicaciones crediticias de las consideraciones ambientales para las empresas.

DESCARBONIZACIÓN

El riesgo de descarbonización abarca cambios de políticas, legales, tecnológicos y de mercado probablemente asociados a una transición hacia una economía de bajas emisiones de carbono. El endurecimiento de los regímenes regulatorios globales o regionales relacionados con el dióxido de carbono y otros gases de efecto invernadero (GEI) puede afectar y, en algunos casos, altera los modelos de negocio y la planificación financiera y estratégica de largo plazo. Para algunas entidades, el cambio a una economía de bajas emisiones de carbono puede reducir la demanda, aumentar los costos de cumplimiento o requerir inversiones significativas para adaptarse y disminuir el rendimiento esperado de los activos.

La composición del negocio de una empresa, incluida su exposición a la cadena de valor de hidrocarburos, así como la contribución de diferentes actividades a los ingresos, las ganancias y el flujo de efectivo, suele ser una consideración importante. Las entidades que dependen de activos con altas emisiones de carbono para operar y las que venden productos o servicios que implican emisiones significativas generalmente tienen una mayor exposición a este riesgo que las entidades con huellas de carbono bajas y que venden productos más neutros en carbono. La medida en que las operaciones están sujetas a cambios tecnológicos, de mercado y de políticas relacionados con la descarbonización también puede indicar una exposición inherente.[29]

La intensidad de las emisiones de gases de efecto invernadero y la energía consumida por las operaciones pueden ser una consideración relevante, así como la ubicación de los activos, ya que las regulaciones y políticas pueden variar según la geografía. En algunos sectores en los que puede existir un mercado de carbono, el hecho de que un emisor venda o compre bonos de carbono puede ser una consideración relevante. Los "activos obsoletos" vigentes o esperados (es decir, los activos que se vuelven no rentables debido al riesgo de descarbonización) pueden indicar un mayor riesgo. También pueden ser relevantes el nivel de experiencia en torno al clima y la descarbonización dentro de una empresa, la puntualidad y eficacia de las medidas de adaptación implementadas, y el probable efecto crediticio de su estrategia de reducción de emisiones de carbono y la transición energética, así como inversiones en alternativas en diferentes escenarios.

Las entidades pueden diversificar su composición del negocio a partir de activos de mayor riesgo, y algunas pueden beneficiarse de cambios en la demanda de los usuarios finales. Una mayor disponibilidad de tecnologías escalables y más eficientes energéticamente también puede ayudar a compensar el riesgo. En algunos sectores, los marcos regulatorios pueden proporcionar mecanismos de reembolso que ayuden a contrarrestar los riesgos. La transición a insumos, procesos y productos de bajas emisiones de carbono podría proporcionarles una ventaja competitiva a las empresas que se adaptan a la vez que satisfacen las necesidades del mercado y mantienen la eficiencia en costos, posiblemente a expensas de las empresas que no se adaptan ni controlan los costos.

RIESGOS FÍSICOS DEL CAMBIO CLIMÁTICO

La naturaleza y la ubicación de las actividades de una empresa pueden generar vulnerabilidad al estrés térmico, el estrés hídrico o a fenómenos meteorológicos extremos (por ejemplo, huracanes, inundaciones, incendios), así como tendencias de largo plazo, como el aumento del nivel del mar.[30]

[29] Además de cualquier otro dato relevante, y cuando estén disponibles, podemos utilizar las puntuaciones de la evaluación de descarbonización (CTA) de Moody's o los datos que sustentan esas puntuaciones para fundamentar nuestra evaluación de la puntuación de la categoría. Consulte el Apéndice G para acceder a un compendio donde se describen los indicadores que pueden ser generalmente relevantes entre los sectores de la empresa y que fundamentan las puntuaciones de las categorías de riesgo.

[30] La categoría de riesgos físicos del cambio climático no incluye riesgos geofísicos, como terremotos, volcanes y tsunamis.

OUTDATED METHODOLOGY

Por ejemplo, el aumento del nivel del mar y las sequías pueden afectar los costos de producción o distribución. Algunos tipos de entidades tienen una exposición intrínseca significativamente menor, ya que sus actividades dependen menos de instalaciones físicas o pueden reubicar fácilmente sus actividades sin incurrir en costos sustanciales. El atractivo de los productos o servicios para los clientes puede variar en función de las tendencias y peligros de largo plazo. Por ejemplo, la demanda de los clientes puede aumentar o disminuir en períodos prolongados de temperaturas más elevadas, así como en fenómenos meteorológicos.

Las inundaciones y los huracanes pueden dañar la infraestructura e interrumpir las operaciones, por lo que la ubicación de las operaciones de una empresa puede ser una consideración relevante. Por ejemplo, los activos en áreas costeras bajas son más susceptibles al aumento del nivel del mar y las tormentas, mientras que el riesgo de incendios, que pueden generar pasivos importantes, es más frecuente en áreas forestales propensas a la sequía o en sus alrededores. Otras consideraciones relevantes para una empresa con activos en riesgo pueden incluir si cuenta con reservas significativas o seguros para recuperar los costos a causa de los daños, además de si se beneficia de mecanismos de recuperación de costos (por ejemplo, en tasas o tarifas reguladas).

Algunos riesgos físicos del cambio climático pueden prestarse mejor a la mitigación física, por ejemplo, reforzando los activos de infraestructura contra las inundaciones. Los emisores pueden manejar la exposición mediante redundancias operativas, desarrollo tecnológico, diversificación geográfica de activos o mecanismos de recuperación de costos.

MANEJO DEL AGUA

Esta categoría se centra en el manejo y la gobernanza de los recursos hídricos. Estos incluyen, por ejemplo, el consumo de agua, la disponibilidad, la eficiencia y el acceso, los precios, la calidad y la contaminación, los cuales pueden afectar la rentabilidad. Las restricciones ambientales pueden afectar la capacidad de una empresa para operar, la violación de las normas relativas al uso del agua (por ejemplo, el uso excesivo o la contaminación del agua) puede dar lugar a multas, y la dificultad para obtener permisos puede aumentar los costos. Las consideraciones en torno al cambio climático, como la sequía o los cambios en los patrones de lluvia que podrían afectar el suministro de agua, se incluyen en nuestra categoría de riesgos físicos del cambio climático.

Las empresas que dependen en gran medida del agua como componente fundamental de las operaciones suelen estar más expuestas al riesgo de manejo del agua, y algunas localidades presentan mayor estrés hídrico (es decir, un mayor desequilibrio entre la oferta y la demanda). Por ejemplo, un emisor que necesita una cantidad considerable de agua para operar puede competir con las comunidades locales por recursos hídricos limitados. La necesidad de la empresa por el producto o servicio puede afectar su acceso al agua; por ejemplo, la producción de alimentos puede tener mayor prioridad en el uso del agua que otros productos y servicios. Las consideraciones relevantes pueden incluir los patrones de consumo de un emisor, la disponibilidad y los precios del agua en sus áreas de operaciones, la facilidad de acceso y distribución del agua, la calidad y los costos del agua en relación con los costos generales del producto o servicio. Las empresas con un historial de acciones significativas de ejecución en su contra y un mal gobierno corporativo en torno al manejo de los recursos hídricos suelen tener un riesgo mayor que las entidades con mejores prácticas de manejo del agua o que aquellas con un uso limitado del agua.

Las empresas que dependen en gran medida del agua pueden buscar compensar los riesgos de manejo del agua, por ejemplo, mediante el uso de agua reciclada, una mayor eficiencia en el uso del agua y un mejor manejo de las aguas residuales. Para algunas entidades, la capacidad de reubicar las operaciones a lugares de menor estrés hídrico puede reducir la exposición al riesgo.

OUTDATED METHODOLOGY

RESIDUOS Y CONTAMINACIÓN

La contaminación[31] puede dañar la salud de la población local, así como la de los animales, las plantas y la propia tierra, lo que puede dar lugar a costos de limpieza, aumento de los gastos relacionados con el monitoreo continuo y el cumplimiento regulatorio, multas, problemas de salud de los empleados y de la comunidad, retrasos en la producción, y riesgo de reputación y litigios. Una mayor concentración de los consumidores en la contaminación y los residuos, por ejemplo, de plásticos, puede reducir la demanda de productos; las empresas que contribuyen de manera considerable a la generación de residuos y contaminación pueden hacer frente a una disminución de la demanda y a restricciones ambientales cada vez más estrictas. Sin embargo, estas tendencias pueden crear oportunidades de mercado para las empresas que venden productos o servicios relacionados con el reciclaje y la reutilización o para competidores menos contaminantes.

Las empresas cuyas operaciones generan contaminantes y residuos peligrosos y no peligrosos, que fabrican productos que pueden dar lugar a problemas de limpieza de materiales o que requieren grandes cantidades de empaques generalmente tienen una mayor exposición al riesgo inherente que las que no lo hacen, especialmente si existen alternativas más amigables para el medio ambiente. Las consideraciones relevantes pueden incluir la cantidad de residuos y contaminación que genera el emisor, su cumplimiento de las normas sobre eliminación de residuos y contaminación, su uso de contenido reciclado y fuentes renovables en la producción, venta de productos reutilizables e historial de derrames, contaminación, residuos y violaciones en materia de contaminación, multas y acuerdos legales.

A fin de compensar la exposición al riesgo y garantizar el cumplimiento regulatorio, las entidades pueden implementar y ejecutar políticas de reducción de los residuos y la contaminación, por ejemplo, mediante tecnologías de control y tratamiento de residuos, eficiencia de empacado y mayor reciclaje. Algunas entidades pueden beneficiarse de nuevas oportunidades de mercado relacionadas con la demanda de los clientes.

CAPITAL NATURAL

El nivel de dependencia de una empresa hacia el entorno natural para proporcionar bienes y servicios indica generalmente su exposición al riesgo de capital natural. Los daños causados al ecosistema por las empresas pueden provocar una pérdida de ingresos, una reacción negativa de los consumidores, un aumento de los costos de cumplimiento ambiental y sanciones regulatorias. En la categoría de residuos y contaminación se registran los daños causados por los contaminantes y los costos para evitar su emisión en el aire y el suelo. Una empresa que depende más de los recursos terrestres, aéreos o marinos, o una empresa que opera dentro de áreas protegidas o hábitats de especies en peligro de extinción, se vería más afectada por la degradación del medio ambiente causada por la propia empresa o por un tercero. Las industrias extractivas, como la minería, pueden dañar la tierra, el suelo o áreas forestales durante sus operaciones, creando posibles riesgos relacionados con la recuperación de tierras y la gobernanza de la tierra (aunque el mineral en sí no forma parte del capital natural).

La alteración significativa del entorno natural podría llevar a sanciones, menores ingresos en el futuro y gastos de limpieza y restauración. Un historial extenso de regulación ambiental, medidas coercitivas, multas y acuerdos legales, además de obligaciones de retiro de activos relacionadas con la limpieza y restauración, pueden indicar un alto riesgo de exposición. También podemos considerar si una abundancia de capital natural sostenible confiere una ventaja significativa.

Las medidas preventivas, las políticas eficaces y las medidas correctivas adoptadas para garantizar el cumplimiento de las restricciones y regulaciones, así como para minimizar los efectos adversos en el medio

[31] Esta categoría incluye gases de efecto invernadero que han sido regulados como contaminantes independientes de su contribución al calentamiento global y, por lo tanto, excluye las emisiones de dióxido de carbono y metano. Las consideraciones relativas a la contaminación del agua se incluyen en la categoría de manejo del agua.

OUTDATED METHODOLOGY

ambiente, podrían compensar el riesgo crediticio. Algunas entidades pueden mitigar la exposición o beneficiarse mediante la elaboración de productos que mantienen o restauran la biodiversidad.

Obtención de la IPS E

Para obtener una IPS ambiental de emisor, normalmente nos centramos más en la peor puntuación de la categoría. Cuando los riesgos son acumulativos, podemos asignarle una IPS inferior a la peor puntuación de la categoría. Sin embargo, al asignar la IPS también consideramos las características y circunstancias únicas de una empresa, así como la posible interacción y correlación entre las categorías. Esto puede dar lugar a la asignación de una IPS mejor que la sugerida por la peor puntuación de la categoría.

Perfil de emisor social

Para una empresa, los riesgos sociales y oportunidades suelen derivar de la interacción de una empresa con los empleados, clientes, socios de la cadena de suministro, contrapartes, otras partes interesadas y la sociedad en general. Las cuestiones sociales generalmente afectan la calidad crediticia a través de consideraciones en materia de reputación, operación, políticas o regulatorios, o a través de litigios.

En las siguientes secciones se describen las principales implicaciones crediticias de las consideraciones sociales para las empresas.

RELACIÓN CON EL CLIENTE

La imparcialidad y la integridad de las interacciones de una empresa con sus clientes pueden tener consecuencias significativas para sus ganancias. La importancia de la percepción de la marca puede indicar una exposición inherente a cuestiones relacionadas con la reputación de la empresa. El impacto de la reputación en la relación con el cliente puede provenir de diversas fuentes, por ejemplo, la seguridad de los productos o las prácticas de contratación, que se relacionan con otras categorías de riesgo social.

La seguridad de la información es otro aspecto fundamental de la relación con el cliente. El filtrado de datos puede originar multas, daños a la reputación y pérdida de la participación de mercado. Una empresa que almacena cantidades significativas de datos personales o información confidencial puede tener una mayor exposición a posibles riesgos. Para estos emisores, un historial de mantenimiento de la integridad de su tecnología de la información y otros sistemas de almacenamiento para proteger los datos de los clientes y la confidencialidad de la información, junto con las políticas relacionadas y la composición y solidez del personal especializado en seguridad de la información, pueden ser características importantes.

Las restricciones regulatorias en ventas o *marketing*, el aumento de los impuestos, las multas y los litigios pueden limitar el compromiso de una empresa con sus clientes, incrementar los costos y posiblemente reducir los ingresos. Las regulaciones o la presión de los reguladores u organizaciones gubernamentales también pueden limitar la flexibilidad de los precios de una empresa, y la percepción de los precios como injustos o discriminatorios puede dar lugar a multas y pérdida de la participación de mercado. Los emisores pueden obtener una ventaja competitiva o enfrentar desventajas debido a su capacidad relativa para cumplir con las regulaciones. La retención de clientes, posiblemente fortalecida por el compromiso con el cliente, es también una consideración importante.

La exposición legal relacionada con los precios, o un mal etiquetado o divulgación deficiente de la información, puede dar lugar a un riesgo de reputación que debilita las ventas. Algunas industrias enfrentan estrictas regulaciones de divulgación de la información, por ejemplo, debido a mayores posibles consecuencias para la salud y la seguridad de los consumidores. Las consideraciones relevantes pueden incluir la generalización y la severidad de las reclamaciones, así como las multas y demandas judiciales.

OUTDATED METHODOLOGY

La diversidad geográfica u operativa, la solidez de los sistemas de TI y un marco sólido para garantizar la seguridad de los datos, así como el cumplimiento de las regulaciones relevantes, pueden ayudarles a las entidades a compensar los posibles riesgos de la relación con el cliente. La capacidad de adaptarse rápidamente a los cambios en las preferencias de los consumidores también puede compensar el riesgo o crear una ventaja competitiva.

CAPITAL HUMANO

La presencia de relaciones laborales desfavorables y disposiciones rígidas para los trabajadores, así como la dependencia de habilidades especializadas, pueden indicar una exposición inherente al riesgo de relaciones laborales. La incapacidad de reducir el personal y los costos durante una recesión económica o una caída de la industria, el aumento de los costos de compensación y beneficios para atraer talentos escasos, los desafíos para atraer, capacitar y retener empleados con las habilidades necesarias, o una pérdida de la productividad debido a huelgas pueden afectar negativamente los ingresos. Las percepciones externas o internas de una falta de diversidad o de una cultura hostil pueden conducir a una reducción de la productividad o a demandas judiciales, o pueden afectar la capacidad de una empresa para atraer empleados. Las consideraciones relevantes pueden incluir el impacto de los días de trabajo perdidos debido a huelgas, demandas de empleados o multas relacionadas con regulaciones laborales, así como el historial de una empresa de negociación y renovación satisfactorias de los acuerdos salariales y beneficios y su relación con sindicatos o consejos laborales.

La adhesión a convenios colectivos de trabajo, las negociaciones efectivas con los representantes de los empleados sobre las condiciones de trabajo y un sólido marco de monitoreo para garantizar su cumplimiento pueden minimizar las disputas y las acciones disruptivas. Las actividades de participación y asociación con instituciones educativas pueden facilitar una oferta confiable de trabajadores. Las políticas diversas e inclusivas de contratación y promoción pueden facilitar un lugar de trabajo diverso e inclusivo, que puede atraer talento.

TENDENCIAS DEMOGRÁFICAS Y SOCIALES

Los cambios demográficos, de las preferencias de los consumidores y las tendencias sociales, así como los programas y el financiamiento de políticas gubernamentales, pueden afectar los ingresos y las ganancias de una empresa.

El hecho de que las ventas de una empresa dependan de una base demográfica limitada o cada vez menor puede indicar una exposición al riesgo inherente, mientras que un emisor puede beneficiarse de las ventas a un sector de la población en crecimiento. Algunos productos o servicios, como la educación, la medicina y la atención médica, o los servicios públicos, pueden ser más vulnerables al activismo de los consumidores y a la presión social o del gobierno que otros sectores, ya que el acceso a esos productos y servicios a un precio asequible tiene grandes ramificaciones hacia la cohesión social. Las entidades de los sectores regulados pueden estar particularmente expuestas a agendas políticas determinadas por la sociedad que pueden cambiar significativamente sus actividades y finanzas, y las empresas que dependen de fondos públicos también pueden estar más expuestas. Los cambios regulatorios y legislativos pueden favorecer a las entidades o no, dependiendo de las tendencias sociales, como el control de precios.

La demanda de capital o el acceso a este puede ser menor para las empresas que venden productos o servicios que no se alinean a las expectativas sociales en sus mercados, en particular cuando un producto altamente visible afecta la percepción pública de la empresa. El conocimiento del cliente de las prácticas comerciales de una organización, así como de sus productos o servicios, también puede influir en la demanda y en la percepción pública. Los temas relevantes para nuestro análisis pueden incluir ingresos y ganancias por línea de producto, geografía y grupo etario que utiliza el producto o servicio.

OUTDATED METHODOLOGY

La diversidad geográfica y de los productos, así como la capacidad de adaptarse rápidamente a las preferencias de los consumidores, los cambios regulatorios y las tendencias sociales pueden ayudar a mitigar el riesgo o generar ventajas competitivas. En algunos casos, una empresa también puede implementar medidas o planes de comunicación para intentar reducir la percepción negativa que los clientes tienen sobre sus productos y servicios.

SALUDO Y SEGURIDAD

Las cuestiones en materia de salud y seguridad hacen referencia a los ambientes de trabajo que las entidades crean para sus empleados y contratistas.[32] Estas condiciones son importantes porque los accidentes pueden generar publicidad negativa e interrumpir las operaciones. Las presiones regulatorias pueden dar lugar a mayores costos o tiempo de inactividad sostenido, y entornos potencialmente inseguros pueden conducir a mayores costos laborales, escasez de trabajadores e inversiones necesarias en capacitación y espacio de trabajo físico con el fin de crear condiciones más seguras.

Las empresas en industrias que involucran maquinaria y equipos pesados, manipulación de materiales peligrosos y condiciones operativas peligrosas suelen estar más expuestas a riesgos para la salud y la seguridad que, por ejemplo, una empresa que depende de trabajadores del conocimiento. Las consideraciones relevantes pueden incluir tasas de letalidad y lesiones y pérdida de horas de trabajo relacionadas con la seguridad de los empleados, así como intervenciones regulatorias y multas por fallas de seguridad. Las implicaciones crediticias de una violación en materia de salud y seguridad pueden depender de la ubicación de las operaciones, de modo que la distribución geográfica de los empleados puede ser una consideración relevante para algunos emisores.

Las entidades pueden compensar la exposición al riesgo, por ejemplo, mediante el cumplimiento de las normas o mediante desarrollos tecnológicos y equipos de monitoreo. Por lo general, las sociedades esperan que los empleadores mantengan un lugar de trabajo seguro, por lo que sus prácticas de salud y seguridad son importantes para los perfiles crediticios; sin embargo, es poco probable que un lugar de trabajo extremadamente seguro confiera beneficios crediticios importantes. Como resultado, una puntuación de 1 es muy inusual para esta consideración.

PRODUCCIÓN RESPONSABLE

La producción responsable incorpora los riesgos y oportunidades de cómo una empresa administra sus procesos de producción y cadena de suministro o prestación de servicios. Estos riesgos incluyen el posible impacto de fallas, retiradas o contaminación de productos, así como de prácticas de la cadena de suministro, como controversias y violaciones de los derechos humanos. Las fallas de productos pueden afectar la reputación de los proveedores y reguladores, dar lugar a multas y demandas, o generar mayores costos (por ejemplo, corrección o reestructuración de los procesos productivos), mientras que una reputación bien establecida para una calidad consistentemente alta de los productos puede crear una ventaja competitiva. La complejidad y el posible daño relacionado con el uso final de un producto o servicio pueden indicar la exposición inherente al riesgo; asimismo, el cumplimiento de una empresa con los estándares de fabricación puede ser una consideración relevante.

Las debilidades de la cadena de suministro pueden provocar interrupciones en el suministro, mayores costos o daños a la reputación, lo que hace que el marco de una empresa para aprobar y gestionar proveedores, así como la diversidad, resiliencia, reputación y eficiencias en costos de sus proveedores, sean consideraciones relevantes. Esto ocurre especialmente con las entidades con cadenas de suministro complejas. Los marcos legales en las jurisdicciones de operaciones clave también pueden ser importantes, y las entidades con

[32] Consideramos las cuestiones de salud y seguridad que afectan a la comunidad en la que una entidad opera bajo producción responsable.

OUTDATED METHODOLOGY

productos y servicios complejos o considerados de importancia por los países crítica pueden tener una mayor exposición a los riesgos relacionados con la producción responsable.

Las entidades pueden depender de las comunidades en las que operan para conseguir su mano de obra, por lo que su compromiso con esas comunidades puede afectar su capacidad para atraer y retener empleados, así como sus ingresos. En el caso de algunas entidades, puede haber una expectativa del gobierno de apoyo a los ciudadanos durante una recesión, lo que genera mayores costos o menores ingresos. Una mala relación puede obstaculizar nuevos proyectos de inversión, lo que plantea posibles problemas de ejecución (por ejemplo, procesos de consulta más prolongados o costos de liquidación). Las declaraciones de los líderes comunitarios, la eficacia de la estrategia de medios de una empresa, la evidencia de políticas de participación de las partes interesadas, así como la gravedad y persistencia de publicidad negativa o de audiencias e investigaciones gubernamentales, pueden ser consideraciones relevantes.

Las cuestiones relacionadas con la legalidad y la aceptabilidad social de los acuerdos con proveedores que puedan estar implicadas en controversias y violaciones de los derechos humanos pueden perjudicar la posición de la empresa entre los componentes externos, lo que podría dar lugar a la pérdida de contratos a causa de incumplimientos, multas, imputaciones o condenas. Las consideraciones relevantes pueden incluir sistemas internos de cumplimiento de una empresa y la rigurosidad de las medidas de supervisión. Para algunas entidades, la severidad o la generalización de las acusaciones y demandas puede indicar un alto riesgo de exposición.

Las entidades pueden mitigar la exposición mediante la diversificación de la base de proveedores para garantizar proveedores alternativos en caso de interrupciones en el suministro o controversias. Una buena relación con la comunidad y una diligencia debida integral que tome en cuenta los efectos positivos y negativos potencialmente significativos de las nuevas decisiones de inversión sobre la comunidad o región pueden ayudar a compensar el riesgo y, para algunas empresas, pueden mejorar su reputación, lo que podría generar beneficios crediticios. Por ejemplo, una empresa podría mejorar las instalaciones productivas existentes para minimizar el impacto de la contaminación.

Obtención de la IPS S

Para obtener una IPS social de emisor, normalmente nos centramos más en la peor puntuación de la categoría. Cuando los riesgos son acumulativos, podemos asignarle una IPS inferior a la peor puntuación de la categoría de riesgo. Sin embargo, al asignar la IPS también consideramos las características y circunstancias únicas de una empresa, así como la posible interacción y correlación entre las categorías. Esto puede dar lugar a la asignación de una IPS mejor que la sugerida por la peor puntuación de la categoría.

PERFIL DE EMISOR DE GOBIERNO CORPORATIVO

El riesgo de gobierno corporativo tiende a ser determinado por el emisor, en comparación con los riesgos ambientales y sociales, que pueden ser determinados por factores externos y a menudo tienen un impacto en todo el sector. El gobierno corporativo puede respaldar o deteriorar la calidad crediticia de todas las empresas, y las consideraciones de gobierno corporativo se incorporan en muchas de nuestras metodologías de calificación sectoriales.[33] Un gobierno corporativo débil del consejo de administración o la dirección ejecutiva puede resultar en una estrategia operativa deficiente o una incapacidad para ejecutar planes de negocio de manera efectiva. Las graves fallas de gobierno corporativo pueden ocasionar riesgos severos de reputación y financieros, como el aumento de los costos de financiamiento de la deuda o la pérdida de acceso a los mercados de capitales. Las consideraciones de gobierno corporativo también pueden ser positivas para el crédito. Por ejemplo, fuertes controles internos podrían compensar otros riesgos, incluidos

[33] En la sección "Publicaciones relacionadas de Moody's", se encuentra un enlace a una lista de nuestras metodologías sectoriales e intersectoriales.

OUTDATED METHODOLOGY

los riesgos ESG. Las fuertes características estructurales y los contratos bien definidos de financiamiento de proyectos también pueden mitigar muchos de estos riesgos.

La fortaleza de las instituciones o el estado de derecho que incorporamos en nuestra evaluación de gobierno corporativo de un soberano puede ser un indicador de los estándares de gobierno corporativo en esas jurisdicciones, y los emisores que operan en soberanos con estándares de gobierno corporativo más débiles pueden presentar estándares más bajos. Sin embargo, la IPS G de un soberano no limita directamente la IPS G de las empresas que operan en ese país. La falta de divulgación de información puede, aunque no siempre, indicar un riesgo de gobierno corporativo, y normalmente consideraríamos el nivel de divulgación en relación con los pares regionales y de la industria, además de los requisitos (por país de origen y para los contratos de crédito), y si una menor divulgación indica vacíos de información.

En las siguientes secciones, describimos las principales implicaciones crediticias de las consideraciones de gobierno corporativo para las empresas.

Para algunas categorías, incluyendo cumplimiento y presentación de informes, además de estructura, políticas y procedimientos del consejo de administración, podemos utilizar métricas cuantitativas[34] basadas en información pública como punto de partida para nuestra evaluación cualitativa. Las puntuaciones indicativas se basan en un conjunto definido de enunciados que utilizan datos de documentos públicos y solo pueden obtenerse para emisores cuando el conjunto de enunciados sea aplicable y los datos relacionados estén disponibles. También podemos utilizar información no pública. Para la estrategia financiera y gestión de riesgos, podemos utilizar las puntuaciones de los factores de nuestras tarjetas de puntuación del sector como punto de partida para nuestra evaluación cualitativa.[35]

ESTRATEGIA FINANCIERA Y GESTIÓN DE RIESGOS

La estrategia financiera y la gestión de riesgos reflejan la tolerancia al riesgo del consejo de administración y el equipo directivo, lo cual suele afectar directamente los niveles de deuda, la futura dirección de la empresa y el riesgo de cambios adversos en la estructura financiera y de capital.

Las consideraciones relevantes pueden incluir la estructura de capital deseada del emisor o su perfil crediticio objetivo, su política de dividendos y su historial de acciones previas relacionadas con la estrategia financiera y la gestión de riesgos, incluido su historial de gestión de riesgos y liquidez, y si ha mantenido consistentemente su estructura de capital objetivo. En algunos casos, una estructura financiera muy sujeta a cláusulas restrictivas limita explícitamente el apalancamiento y requiere que se cubran o aseguren riesgos clave; además, los términos de los acuerdos de deuda clave pueden ser consideraciones pertinentes. Un compromiso con un perfil crediticio conservador y una fuerte liquidez pueden respaldar la flexibilidad financiera que beneficia a los acreedores. Por otra parte, un enfoque agresivo en los accionistas a expensas de los acreedores puede indicar una alta tolerancia al riesgo. Por ejemplo, el modelo de negocio de capital privado suele implicar una política financiera agresiva y una estructura de capital altamente apalancada para extraer valor. El historial de dividendos del patrocinador puede ser una consideración relevante para estas empresas.

La forma en que el equipo directivo utiliza el efectivo durante diferentes ciclos económicos e industriales y responde a eventos clave, como cambios en los mercados financieros, acciones legales, desafíos competitivos o presión regulatoria, puede indicar exposición al riesgo. Para algunas entidades, la estrategia del equipo directivo en materia de fusiones y adquisiciones, incluida la frecuencia y la importancia de las

[34] Haga clic aquí para acceder a una descripción de cómo obtenemos las puntuaciones indicativas que fundamentan nuestra evaluación cualitativa de la estructura, políticas y procedimientos del consejo de administración, además de cumplimiento y presentación de informes. Las puntuaciones indicativas se basan en un conjunto definido de enunciados que utilizan datos de documentos públicos.

[35] Como punto de partida para fundamentar nuestro análisis cualitativo, cuando están disponibles, correlacionamos las puntuaciones del factor de política financiera de Aaa a A con 1; Baa con 2; Ba con 3; B con 4; y Caa, Ca y C con 5.

OUTDATED METHODOLOGY

adquisiciones, la forma de financiamiento o el objetivo de las transacciones (por ejemplo, mantener la competencia del negocio principal o cambiar a un nuevo negocio) pueden ser relevantes. El historial del emisor en torno a la gestión de riesgos, incluidos los riesgos operativos y de materias primas, también puede ser relevante, especialmente para las entidades con una alta exposición al riesgo de materias primas (por ejemplo, compañías de energía y minería).

CREDIBILIDAD E HISTORIAL DEL EQUIPO DIRECTIVO

La credibilidad y el historial del equipo directivo[36] fundamentan nuestra opinión sobre su capacidad para alcanzar su perfil crediticio objetivo y sus metas operativas, y puede proporcionar información sobre el posible desempeño en el futuro, incluso en situaciones de estrés.

Las consideraciones relevantes incluyen el historial de cumplimiento, superación o falta de lineamientos sobre información pública y privada por parte del equipo directivo, incluso durante fluctuaciones del mercado, además de la variabilidad de los resultados operativos. Una organización que constantemente establece lineamientos y los cumple, mantiene su perfil crediticio objetivo durante períodos de recesión, prevé y se adapta al desarrollo de las condiciones del negocio o del mercado por lo general tiene un historial que respalda una mayor credibilidad del equipo directivo en comparación con una organización que no establece ningún lineamiento o lo incumple. Los lineamientos pueden incluir proyecciones financieras, así como indicadores clave de desempeño relacionados con la industria de la empresa (por ejemplo, tendencias de los suscriptores, unidades vendidas).

Los cambios significativos en la estrategia, como entrar en una nueva línea de negocio o región geográfica en la que el equipo directivo tiene experiencia limitada, pueden aumentar el riesgo. Las limitaciones contractuales sobre los negocios permitidos de un emisor pueden ayudar a mitigar este riesgo.

Lograr sinergias de manera consistente a partir de la integración del negocio y una estrategia favorable de ejecución de fusiones y adquisiciones puede indicar la capacidad de administrar el riesgo de manera eficaz o beneficiarse de futuras transacciones, mientras que un historial débil de logro de sinergias, mala ejecución de fusiones y adquisiciones y un apetito agresivo por el riesgo pueden sugerir una mayor exposición al riesgo. La capacidad del equipo directivo de adaptarse a las condiciones de la industria y del mercado, o su incapacidad para hacerlo, puede ser una consideración relevante. La alta rotación de los ejecutivos o, en algunos casos, la incapacidad para hacer cambios en la alta gerencia a pesar de un desempeño deficiente, pueden señalar un riesgo de gobierno corporativo. La dependencia de una persona o de un grupo de ejecutivos puede suponer un riesgo para la credibilidad del equipo directivo, ya que esa pérdida de persona clave podría afectar negativamente las operaciones, especialmente en ausencia de un plan de sucesión.

Para algunas empresas, el éxito en la gestión de las relaciones regulatorias puede ser una consideración relevante, especialmente cuando un sector o emisor puede ser objeto de escrutinio por parte de políticos o requiere permisos para realizar operaciones exitosas. Cuando las entidades subcontratan operaciones o dependen del apoyo de socios o gobiernos, el proceso interno para elegir socios, así como el historial y la estrategia de intervención del equipo directivo para apoyar una iniciativa, puede ser una consideración relevante.

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

Es poco probable que la estructura organizativa mejore sustancialmente el perfil crediticio de una empresa, pero puede crear riesgos si, por ejemplo, la ingeniería financiera, las participaciones recíprocas o los cambios frecuentes en la estructura organizativa no reflejan los resultados o crean conflictos de intereses. La

[36] En el caso de las empresas de capital privado, el historial y la credibilidad del patrocinador, que, por ejemplo, puede cambiar el equipo directivo de la empresa o sus objetivos en detrimento de los acreedores, o proporcionar una supervisión eficaz, experiencia operativa o una capacidad para recortar costos, pueden ser una consideración relevante. Para el financiamiento de proyectos, normalmente consideramos la experiencia y la calidad crediticia del operador, además del compromiso del patrocinador y del operador con el proyecto.

OUTDATED METHODOLOGY

complejidad en sí no crea necesariamente un riesgo crediticio, pero una estructura compleja con, por ejemplo, múltiples sociedades controladoras (*holdings*) y empresas conjuntas puede dar lugar a la transferencia de fondos a expensas de los acreedores o puede indicar estrategias fiscales excesivamente agresivas. Por ejemplo, una estructura corporativa que desdibuja la separación financiera de las entidades dentro de la organización puede dar lugar a relaciones entre casas matrices y subsidiarias, o entre gobiernos y sus empresas asociadas, que carecen de protección frente a cláusulas contractuales (*covenants*) sobre pagos restringidos, lo que puede exponer a los acreedores a fugas de efectivo y también puede reducir la transparencia financiera. Las matrices o sociedades controladoras con múltiples subsidiarias que también poseen derechos de voto en la matriz u otras subsidiarias o que puedan transferir directa o indirectamente obligaciones financieras a otras subsidiarias pueden crear riesgos. Depender de participaciones minoritarias o de empresas conjuntas para respaldar las ganancias puede limitar la previsibilidad de los ingresos. Las estructuras corporativas legales, como las sociedades de participación limitada (*master limited partnerships*) o los fideicomisos de inversión en bienes inmuebles (REIT), pueden incentivar la distribución de utilidades a los accionistas en lugar de reducir la deuda.

Las relaciones entre casas matrices y subsidiarias, las transacciones con partes relacionadas, los contratos (por ejemplo, contratos de emisión de bonos, contratos de crédito) que rigen el flujo de fondos entre entidades dentro de una organización, y la presencia, estructura y finalidad de las empresas conjuntas y los vehículos de propósito específico pueden ser consideraciones relevantes para algunas empresas. Una asignación contractual clara de los riesgos entre acreedores, propietarios y contratistas suele ser una fortaleza importante de las estructuras de financiamiento de proyectos.

CUMPLIMIENTO Y PRESENTACIÓN DE INFORMES

La precisión y puntualidad de la divulgación financiera requerida son importantes porque, por ejemplo, una opinión calificada de la auditoría puede indicar una mayor exposición al riesgo de gobierno corporativo que podría dar lugar a un posible incumplimiento de los acuerdos de deuda. Las acciones o investigaciones regulatorias o legales pueden ocasionar multas y distracción del equipo directivo, así como riesgos de reputación.

Las consideraciones relevantes para nuestra evaluación pueden incluir puntualidad, transparencia e integridad de los estados financieros, reformulación de los datos financieros, si las opiniones de la auditoría son con o sin reservas, cambios frecuentes en los auditores y cualquier comentario sobre la calidad de los controles internos. Al evaluar la importancia de las acciones legales, podemos considerar si es probable que un dictamen o penalización afecte el acceso de un emisor a los mercados de capitales, su posición competitiva o su reputación, así como la magnitud y el nivel de participación del equipo directivo. Para todos los riesgos de cumplimiento y presentación de informes, también podemos evaluar la posible eficacia de las medidas correctivas y el posible momento de la resolución. El despido con causa del personal de la alta gerencia (relacionado con cuestiones de cumplimiento y presentación de informes) puede señalar un gobierno corporativo débil.

ESTRUCTURA, POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

La supervisión del consejo de administración y su eficacia son importantes porque, por lo general, el consejo desempeña un papel fundamental en la supervisión de la gestión de riesgos, que incluye la implementación y el monitoreo del apetito de una empresa por el riesgo y su marco de gestión de riesgos.

La concentración de la propiedad, así como el grado de control de diferentes accionistas y la protección que se les confiere, puede ser una consideración importante. La propiedad por parte de fondos de cobertura o inversionistas activistas puede, en algunos casos, ser perjudicial para el perfil crediticio de una empresa si conduce a un cambio estratégico que favorece a los accionistas por sobre los acreedores. La propiedad por parte de capital privado suele indicar una estructura favorable para los accionistas, más que para los acreedores, lo que suele aumentar la tolerancia al riesgo. Las empresas propiedad del gobierno y filiales

OUTDATED METHODOLOGY

pueden enfrentar un conjunto diferente de prioridades. Las prioridades que compiten entre sí podrían aumentar el riesgo, por ejemplo, incentivando a la empresa a financiar o subsidiar otros objetivos de políticas públicas que no estén alineados con los intereses de los acreedores. Por otra parte, las empresas que cumplen un mandato de políticas gubernamentales o prestan servicios esenciales (por ejemplo, atención médica, educación) pueden beneficiarse de una mayor supervisión del gobierno corporativo, intervención anticipada y apoyo continuo.

El diseño, la divulgación y la supervisión de la compensación del equipo directivo (que suele ser establecida por el consejo de administración) también pueden afectar al perfil crediticio de la empresa, dependiendo de los incentivos (por ejemplo, incentivos de corto o largo plazo). Por ejemplo, las estructuras de pago y compensación que no estén alineadas con el desempeño operativo sostenible o los planes de compensación excesiva que incentiven los resultados de corto plazo, como el crecimiento agresivo, sobre un perfil crediticio estable pueden alentar la toma excesiva de riesgos que afecten negativamente a los acreedores. La independencia de los directores, los niveles de experiencia adecuada, la planificación de la sucesión, así como la rotación y diversidad del consejo de administración pueden ser consideraciones relevantes a la hora de evaluar la supervisión general del consejo.

Obtención de la IPS G

Las categorías de riesgo del componente G pueden ser acumulativas, al igual que los componentes E y S. Sin embargo, dada la naturaleza del buen gobierno corporativo como una posible fortaleza significativa, algunas categorías de riesgo relacionadas (por ejemplo, estrategia financiera y gestión de riesgos, o credibilidad e historial del equipo directivo) podrían compensar otras categorías de riesgo de gobierno corporativo. Como resultado, podemos asignar una IPS G mejor que la sugerida por la peor puntuación de la categoría.

Evaluación de la puntuación de impacto crediticio

Como se indica en el Apéndice B, la CIS explica el impacto de las consideraciones ESG en el contexto de los demás factores determinantes del crédito que son importantes para la calificación de la empresa. La puntuación CIS indica la medida, de haberlo, en que la calificación de un emisor podría ser diferente si no existiera exposición a riesgos ESG.

Los factores crediticios que pueden ayudar a compensar la exposición a riesgos ESG de las empresas incluyen, por ejemplo, fuerte liquidez y buen acceso al capital, o apoyo externo (por ejemplo, de filiales o gobiernos), que consideramos que le permitirá al emisor gestionar los riesgos E, S y G. Asimismo, el horizonte temporal esperado de la exposición a riesgos E, S o G puede mitigar el efecto en la calificación, como se explica en el Apéndice B. Muchas empresas tienen una exposición significativa a los riesgos que se espera que se vuelvan importantes en un período relativamente prolongado; sin embargo, una empresa puede tener suficiente tiempo y fortaleza financiera para adaptarse, según sea necesario, a fin de alcanzar sus desafíos ESG. Entre los ejemplos de debilidades crediticias no relacionadas con ESG que podrían ser relativamente más destacados, lo que se traduce en una IPS alta y una CIS baja, cabe mencionar limitaciones relacionadas con el país donde se desarrollan las operaciones principales, como se ve reflejado en la calificación soberana y el techo país, o un déficit de liquidez no relacionado directamente con su exposición E, S o G.

OUTDATED METHODOLOGY

Apéndice E: puntuaciones del perfil de emisor y puntuaciones del impacto crediticio para gobiernos locales y regionales a nivel global

En este apéndice, describimos la forma en que aplicamos el marco general para IPS E, S y G y CIS ESG, (descritas en los Apéndices A y B, respectivamente), a gobiernos locales y regionales (RLG) a nivel global.

Los emisores cubiertos por este marco son gobiernos por debajo del nivel del soberano, como estados, regiones, provincias, territorios, condados y ciudades. Estos incluyen distritos de escuelas públicas, distritos de servicios públicos y otros distritos con fines especiales. Los emisores del sector público no financiero que tienen capacidad de recaudación de ingresos similar a las empresas gracias a la aplicación de tasas por servicios, como los servicios públicos municipales, aeropuertos, autopistas de peaje, puertos, empresas de transporte masivo, hospitales, organismos de vivienda e instituciones de enseñanza superior están cubiertos por el marco para empresas.[37]

Al momento de establecer las puntuaciones de las categorías de emisor E, S y G y las IPS generales para RLG, realizamos una evaluación cualitativa de la exposición del emisor a los riesgos relacionados. Nuestra evaluación E, S y G se centra en consideraciones relevantes para el crédito y en la medida en que son positivas o negativas para los perfiles crediticios. Las puntuaciones de la categoría de emisor reflejan nuestra evaluación de la probabilidad y magnitud de exposiciones crediticias actuales y futuras relacionadas con la categoría de riesgo, incluido su efecto sobre el crecimiento económico, los ingresos presupuestarios y el gasto. Estas evaluaciones son a futuro, pero también pueden basarse en la experiencia de una entidad en estos riesgos.

La IPS y las puntuaciones de cada categoría también incorporan importantes acciones mitigantes o fortalecedoras relacionadas con esas exposiciones específicas. Entre ellas se incluyen las acciones tomadas por iniciativa propia del emisor o las acciones promovidas o requeridas por partes externas (como políticas, regulaciones o compromisos internacionales). Por ejemplo, cuando los requerimientos o las políticas establecidos por un gobierno de nivel superior resultan en una acción tomada por un RLG con la cual se ve significativamente beneficiado en comparación con la acción que tomaría por iniciativa propia, la IPS reflejaría la influencia positiva de ese requerimiento del gobierno de nivel superior.

Nuestra evaluación puede basarse en métricas que son relevantes para los riesgos, beneficios y mitigantes ESG específicos. Estas métricas son indicativas y pueden no estar disponibles para todos los emisores calificados. Las métricas también pueden variar entre diferentes tipos de RLG (por ejemplo, estados dentro de Estados Unidos y gobiernos regionales fuera de Estados Unidos), lo que refleja diferencias en los estándares de presentación de informes y niveles de divulgación, así como cambios en la relevancia de métricas particulares entre los diferentes tipos de RLG. Las métricas utilizadas en nuestra evaluación suelen proceder de agencias gubernamentales u oficinas de estadística o, en algunos casos, e agencias multilaterales u otros proveedores externos de información sobre cuestiones de ESG. Cuando no haya datos disponibles para un RLG específico, podemos utilizar los datos de gobiernos pertinentes de nivel superior o inferior, con una posible desagregación o agregación de esos datos. También podemos considerar los factores o subfactores de la tarjeta de puntuación en nuestras metodologías sectoriales, para el gobierno corporativo en particular (por ejemplo, un factor de marco institucional o una puntuación de los subfactores). También podemos incorporar información no pública, incluida la que se obtiene de emisores como parte del proceso de calificación crediticia. Consulte el Apéndice G para ver ejemplos de métricas asociadas para diferentes tipos de RLG. Con el tiempo, podemos ampliar o ajustar nuestras métricas, por ejemplo, a medida que haya más datos disponibles o que surjan otros indicadores más o menos relevantes para nuestro análisis.

[37] En nuestros mapas de calor del sector, utilizamos clasificaciones del sector privado para estas entidades.

OUTDATED METHODOLOGY

Las puntuaciones de las categorías E y S del mapa de calor para cada sector proporcionan una referencia general útil para analizar el perfil de emisor de un RLG. Para los RLG, hemos definido dos grupos, cada uno de los cuales es amplio y diverso: RLG de economías desarrolladas y RLG de mercados emergentes. Como resultado, las puntuaciones de las categorías E y S de un RLG podrían variar significativamente con respecto a las puntuaciones de las categorías del mapa de calor para cada sector. Asimismo, estas últimas no incorporan mitigantes específicos, lo que puede dar lugar a una puntuación de la categoría de emisor que sea mejor que la puntuación de la categoría del mapa de calor para un sector en particular.

Nuestra evaluación de la exposición de un RLG a riesgos E y S también puede basarse en las puntuaciones de los gobiernos correspondientes de nivel superior (por ejemplo, haciendo referencia a la puntuación E de un soberano al analizar una región dentro de ese soberano). También podemos considerar las puntuaciones E y S de los gobiernos relacionados de nivel inferior, donde las puntuaciones de riesgo para estos gobiernos proporcionan información útil. La exposición de un RLG puede verse influenciada por las acciones o políticas de gobiernos de nivel superior, como el soberano correspondiente. En muchos casos, estas políticas, restricciones o acciones están mayormente fuera del control del RLG, pero pueden tener una gran influencia, positiva o negativa, en su exposición a un riesgo E, S o G.

Los riesgos E, S y G pueden atravesar múltiples categorías. Por ejemplo, los riesgos relacionados con el agua (por ejemplo, sequías) podrían manifestarse en el riesgo de manejo del agua (por ejemplo, niveles de consumo) o en el capital natural (por ejemplo, daño a las fuentes de agua de un RLG). Los riesgos legales, de reputación y de políticas pueden estar presentes en múltiples categorías. Por ejemplo, el suministro insuficiente o poco confiable de agua podría generar riesgos en otras categorías E, S y G (por ejemplo, aumentar las tensiones sociales, reducir el crecimiento económico y dar lugar a una mayor supervisión). Al momento de asignar una IPS, consideramos la interacción y la posible superposición entre las categorías E, S o G para evitar exagerar o subestimar los riesgos.

Como se indica en el Apéndice B, la CIS explica el impacto de las consideraciones ESG en el contexto de los demás factores determinantes del crédito del emisor que son importantes para una calificación determinada.[38]

Perfiles de emisor

Perfil de emisor ambiental

La vulnerabilidad a los riesgos ambientales de los RLG puede variar significativamente en función de la geografía, la base económica, la población, sus responsabilidades particulares y la madurez de sus instituciones. La exposición a riesgos ambientales puede aumentar los costos operativos y las inversiones de capital de un RLG. Por ejemplo, los peligros ambientales, como los huracanes, pueden tener un impacto adverso inmediato en la actividad económica y alterar los ingresos, mientras que las tendencias ambientales de más largo plazo, como el aumento del nivel del mar, pueden generar una presión más prolongada sobre el presupuesto y las prioridades de gastos.

Los RLG pueden obtener algún beneficio de una o más categorías ambientales. En principio, un RLG podría tener una IPS de E-1 si obtuviera un beneficio significativo de las consideraciones ambientales. Por ejemplo, un RLG puede tener una ventaja clara y duradera en términos de crecimiento económico y generación de ingresos, que las entidades firmemente arraigadas en su jurisdicción participan en la producción de innovaciones tecnológicas relacionadas con el medio ambiente. Se prevé que este caso sea inusual. Además,

[38] Para la CIS, la calificación de referencia para los subsoberanos fuera de EE. UU. es la calificación de emisor o la calificación sénior no garantizada. En el caso de las finanzas públicas de Estados Unidos, la calificación de referencia es la calificación de emisor, cuando esté disponible. Si la entidad no tiene una calificación de emisor, la calificación de referencia será la obligación más sénior no garantizada ni respaldada de plena fe y crédito de la entidad, o, en su ausencia, la calificación de deuda más sénior no garantizada ni respaldada.

OUTDATED METHODOLOGY

los riesgos E son generalizados y no se compensan entre sí. Como consecuencia, resulta muy inusual asignar una IPS general de E-1 a un RLG.

En las siguientes secciones, también describimos las principales implicaciones crediticias de las consideraciones ambientales para los RLG.

DESCARBONIZACIÓN

Una desviación global del consumo de hidrocarburos puede plantear riesgos para los RLG, especialmente para aquellos cuyas economías y finanzas dependen en gran medida del sector de energías no renovables. Una menor inversión o desinversión en este sector puede afectar negativamente el crecimiento económico y la base de recaudación de ingresos del RLG.

En el caso de un RLG, abordar los efectos de la transición de la economía subyacente hacia un futuro con menos emisiones de carbono puede implicar una reducción de su dependencia de ingresos vinculados a recursos no renovables, por ejemplo, atrayendo inversiones que diversifiquen su economía.

Algunos RLG pueden implementar políticas, ya sean propias o impuestas por terceros, que sean beneficiosas para el medio ambiente, pero que podrían obstaculizar el crecimiento o los ingresos del RLG. Algunos ejemplos pueden incluir la eliminación gradual de las ventas de vehículos a gasolina en la jurisdicción del RLG o restricciones al uso de gas en zonas recientemente desarrolladas. Estas políticas, que buscan facilitar la transición hacia la descarbonización, podrían conducir a una pérdida de ingresos o población del RLG en el largo plazo si no son contrarrestadas por cambios en la estructura o las políticas de ingresos que, en conjunto, fomenten el crecimiento sostenible.

Hacemos una evaluación cualitativa de la exposición al riesgo de descarbonización de los principales sectores de la economía de un RLG y de la proporción de ingresos que estos generan. Nuestra evaluación también incluiría consideraciones sobre la dinámica económica que resulta de los sectores que se benefician de la descarbonización.

RIESGOS FÍSICOS DEL CAMBIO CLIMÁTICO

La exposición de un RLG a estrés térmico, estrés hídrico o fenómenos meteorológicos extremos (por ejemplo, huracanes, inundaciones o incendios) está determinada en gran parte por su ubicación geográfica.[39] La severidad y la frecuencia de estos acontecimientos han aumentado en las últimas décadas, provocando en algunos casos pérdidas económicas significativas, riesgos para la población local y daños ambientales.

La sensibilidad a riesgos físicos del cambio climático de un RLG también depende de la proporción de actividades económicas que dependen del clima (por ejemplo, agricultura y turismo), activos físicos expuestos (por ejemplo, servicios públicos o viviendas situadas en terrenos inundables) y de los activos de infraestructura del RLG (por ejemplo, túneles, subterráneos, puentes) que puedan verse afectados de manera significativa por estos acontecimientos.

Los fenómenos meteorológicos como inundaciones y huracanes pueden dañar la base de ingresos del RLG, en forma temporal o durante un período más prolongado. Como consecuencia, los RLG podrían hacer frente a presiones presupuestarias para reparar la infraestructura dañada o invertir en el refuerzo o reubicación de la infraestructura existente que está sujeta a riesgos físicos del riesgo climático. Cuando el impacto de los fenómenos meteorológicos severos es mayor, esta tendencia también podría afectar la inversión y el crecimiento económico.

[39] La categoría de riesgos físicos del cambio climático no incluye riesgos geofísicos, como terremotos, volcanes y tsunamis.

OUTDATED METHODOLOGY

En general, las tendencias ambientales de largo plazo también pueden dañar la actividad económica y la infraestructura de un RLG. Consideraciones como la proporción de la población que vive cerca del nivel del mar y la susceptibilidad de un área a sequías o incendios contribuyen a la sensibilidad de un RLG a riesgos físicos del cambio climático. El estrés térmico y el hídrico también pueden afectar negativamente el crecimiento económico, por ejemplo, causando pérdidas en la productividad y disminuyendo la producción agrícola, lo que genera mayor demanda de energía y de los sistemas de atención médica.

Los RLG pueden mitigar su exposición a los riesgos físicos del cambio climático, por ejemplo, mediante la provisión de fondos destinados a hacer frente a esos acontecimientos.

Los indicadores que pueden servir de base para nuestra evaluación, como los proporcionados por Four Twenty Seven Inc. (427), incluyen la exposición al estrés térmico, estrés hídrico, inundaciones y precipitaciones extremas, huracanes y tifones, y aumento del nivel del mar.

MANEJO DEL AGUA

Esta categoría se centra en la gestión y el gobierno corporativo de los recursos hídricos. Esto incluye, por ejemplo, el consumo de agua, la disponibilidad, la eficiencia y el acceso, la calidad, el tratamiento y la contaminación, todo lo cual puede afectar la economía y las finanzas de un RLG. Dado que el agua es un recurso esencial para toda actividad económica, su escasez puede desestabilizar los ingresos y gastos de un RLG, además de afectar su estabilidad económica y política en general. Los RLG con economías basadas mayormente en industrias que utilizan grandes cantidades de agua, como la minería, la celulosa, la textil y la agricultura, están más expuestos. Las consideraciones en torno al cambio climático, como la sequía o los cambios en los patrones de lluvia que podrían afectar el suministro de agua, se incluyen en nuestra categoría de riesgos físicos del cambio climático.

Los RLG pueden mitigar su exposición al manejo del agua mediante la implementación de políticas y estrategias eficaces, como la supervisión de los servicios de agua y aguas residuales propiedad de los RLG, lo que fomenta la reducción de la demanda de agua y el tratamiento de aguas residuales, o la construcción de un sistema integrado de manejo del agua que pueda resultar en fuentes de agua más diversas para el RLG.

En nuestra evaluación cualitativa de manejo del agua, podemos considerar las tendencias de disponibilidad y consumo de agua de un RLG y las acciones que está tomando para gestionar los riesgos relacionados con el agua. También consideramos si la abundancia de recursos hídricos sostenibles de un RLG constituye una ventaja importante.

RESIDUOS Y CONTAMINACIÓN

Los residuos peligrosos y no peligrosos generados por actividades residenciales, comerciales e industriales, incluidos los residuos sólidos municipales, pueden tener un importante impacto negativo económico, social y financiero en un RLG. Para muchos RLG, los esfuerzos por prevenir o abordar los efectos de estos riesgos en la población y el ecosistema, como la implementación de programas de reciclaje o la limpieza de sitios con residuos peligrosos, pueden implicar costos significativos.

Los RLG pueden, en parte, reducir su exposición mediante una planificación de largo plazo para el manejo de residuos y regulaciones orientadas a la reducción o el tratamiento de residuos y contaminación de las industrias que componen su economía. Con el fin de reducir la contaminación, algunos RLG también han fijado precios por congestión para los vehículos que ingresan en sus centros urbanos. Sin embargo, algunas áreas de regulación podrían estar fuera del control del RLG, y una regulación ineficaz por parte de un gobierno de nivel superior puede exponer el RLG a los efectos de la contaminación, mientras que una política excesivamente restrictiva por parte de un gobierno de nivel superior, por ejemplo, estándares de emisión no GEI, podría afectar negativamente la economía del RLG y su capacidad para atraer ciertos tipos de inversión.

OUTDATED METHODOLOGY

En nuestra evaluación cualitativa de los residuos y la contaminación, podemos considerar la cantidad de residuos municipales per cápita generados en la jurisdicción y los indicadores de contaminación atmosférica. También podemos considerar hasta qué punto la contaminación del aire y de la tierra o las regulaciones relacionadas representan riesgos materiales para la población y las principales industrias de la economía de un RLG.

CAPITAL NATURAL

Un RLG con una economía basada en sectores que proporcionan bienes y servicios derivados de productos agrícolas, materias primas u otros productos derivados de plantas o animales o ecoturismo, tiene una exposición elevada al capital natural que es objeto de daño o agotamiento. El daño al medio ambiente de un RLG causado por la acción el gobierno o la falta de protección de los sistemas naturales, ya sea por causas humanas o desgaste natural, puede conducir a una pérdida de la actividad económica y de los ingresos de un RLG. Por ejemplo, para un RLG cuyo capital natural impulsa un sector turístico importante, el deterioro de su paisaje natural y la consiguiente pérdida de turistas a lo largo del tiempo resultarán en una disminución de los ingresos y un menor crecimiento del sector.

En nuestra evaluación cualitativa, consideramos el grado de dependencia de un RLG de los ingresos provenientes de industrias que están directamente expuestas al medio ambiente natural o que dependen de él. También consideramos si existe algún daño para el capital natural de un RLG que pudiera afectar negativamente la estabilidad económica y de sus ingresos, si no se remedia. Un RLG con el foco en la preservación de su paisaje natural y su biodiversidad puede obtener beneficios económicos importantes.

Obtención de la IPS E

Realizamos una evaluación cualitativa de la exposición general del emisor ambiental, teniendo en cuenta las puntuaciones asignadas en cada categoría. En el caso de las categorías ambientales para las que tenemos buena disponibilidad de datos, generalmente normalizamos[40] los datos para cada métrica en una categoría y tomamos el promedio de estas métricas normalizadas (la métrica normalizada de la categoría). Luego clasificamos los RLG, lo que nos da un punto de partida para evaluar la puntuación de una determinada categoría. La puntuación asignada a la categoría incorpora el criterio cualitativo.

Para obtener la IPS ambiental general, consideramos la exposición al riesgo más alta y promedio de un RLG; en general, nos centramos más en la exposición más alta según las métricas cuantitativas, para las categorías donde están disponibles, y nuestro criterio cualitativo.

Cuando los riesgos son acumulativos, podemos asignar una IPS inferior a la peor puntuación de la categoría. Sin embargo, al asignar la IPS también podemos considerar las características y circunstancias únicas de un RLG, así como la interacción y la posible correlación entre las categorías. Esto puede dar lugar a la asignación de una IPS mejor que la sugerida por la peor puntuación de la categoría.

Asignamos una IPS ambiental a un RLG en una escala de E-1 (positiva) a E-5 (extremadamente muy negativa).

Perfil de emisor social

Un RLG está expuesto a una amplia gama de cuestiones sociales relacionadas con las características y la estructura a veces muy específicas de su sociedad. La exposición de un RLG a riesgos sociales depende en gran medida de las responsabilidades particulares del RLG, que pueden variar según las jurisdicciones.

[40] Para cada métrica, calculamos el promedio y la desviación estándar en todos los RLG calificados. La métrica normalizada de cada RLG equivale al valor de la métrica menos el valor promedio de la métrica, dividido por la desviación estándar.

OUTDATED METHODOLOGY

En las siguientes secciones, también describimos las principales implicaciones crediticias de las consideraciones sociales para los RLG.

DATOS DEMOGRÁFICOS

El crecimiento de la población determina en parte la capacidad de un RLG para generar ingresos a partir de fuentes tales como impuestos sobre la renta, impuestos sobre las ventas, impuestos prediales y, en algunos casos, transferencias de gobiernos de nivel superior. Por el contrario, el envejecimiento de la población, la disminución de la tasa de natalidad o la migración neta negativa afectan el crecimiento de la población y pueden disminuir la capacidad de un RLG para generar ingresos.

Cuando las tendencias demográficas cambian hacia una población de edad avanzada, un RLG puede enfrentar un aumento de la demanda de servicios sociales y gastos de salud relacionados. Algunos RLG también son responsables de los beneficios en materia de seguro social para sus ciudadanos, además de las pensiones o la atención médica.

Los RLG pueden emplear diferentes estrategias que podrían fomentar tendencias demográficas positivas. Algunas de ellas incluyen la provisión de infraestructura y servicios de alta calidad o una reducción de los impuestos, lo cual atrae la migración interna. Algunos RLS pueden implementar políticas que incentivan la formación de viviendas y tasas de natalidad más altas.

El crecimiento de la población suele ser positivo para los RLG, pero puede presentar desafíos, y la capacidad de un RLG para responder a estos desafíos puede reducir o exacerbar su exposición al riesgo demográfico. Los desafíos asociados con el crecimiento incluyen el aumento de la demanda de empleo, vivienda, atención médica e infraestructura. Del mismo modo, la migración interna, ya sea local o internacional, puede presentar beneficios al atraer a una población más joven o calificada, pero también puede aumentar los costos y crear tensiones sociales. La migración externa, por otra parte, puede conducir al agotamiento de una mano de obra más joven o educada.

Los indicadores que pueden servir de base para nuestra evaluación incluyen los relacionados con el crecimiento de la población, la composición etaria de la población (por ejemplo, la edad de la población activa en comparación con la no activa), las tasas de natalidad y mortalidad, la migración neta y las tendencias relacionadas.

TRABAJO E INGRESOS

El nivel de empleo y la desigualdad de los ingresos tienen un impacto en la economía, las finanzas, la cohesión social y el riesgo político de un RLG. Una alta tasa de desempleo o bajas perspectivas de empleo pueden exacerbar la desigualdad de los ingresos y ejercer una presión negativa en la base de ingresos de un RLG. Algunos RLG también tienen un índice elevado de informalidad de la economía, lo que limita los ingresos fiscales. La desigualdad de los ingresos puede contribuir al aumento de las tasas de delincuencia y de los riesgos políticos, o bien puede incrementar los gastos en programas sociales como el acceso a la vivienda.

Dentro de un país, las desigualdades regionales, incluidas aquellas relacionadas con la riqueza, los ingresos, el empleo y la infraestructura, también pueden incentivar la migración interna, lo que podría exacerbar los riesgos sociales de las diferentes regiones. Un RLG que depende de una base de impuestos más débil podría utilizar una parte relativamente mayor de su presupuesto en la prestación de servicios que sus pares más ricos.

Por lo general, los RLG tienen cierto margen para gestionar los riesgos laborales y de ingresos. Las políticas destinadas a atraer a una amplia gama de empresas, ofreciendo puestos de trabajo en diferentes sectores y niveles de competencia pueden mitigar algunos de estos riesgos. Algunos RLG también pueden implementar

OUTDATED METHODOLOGY

políticas para promover buenas condiciones de trabajo y beneficios. Además, la presencia de sectores importantes y dinámicos relacionados con educación superior, atención médica y tecnología de punta puede contribuir a la estabilidad del empleo o al crecimiento.

Los indicadores que pueden servir de base para nuestra evaluación incluyen la población activa, el empleo, el desempleo, el nivel de ingresos, la desigualdad de los ingresos y las tendencias relacionadas.

EDUCACIÓN

La educación es una responsabilidad clave de muchos RLG. El nivel de educación de los habitantes de un RLG influye en la cohesión social, el nivel de ingresos, la mano de obra y el desarrollo empresarial, características que pueden afectar directamente el potencial de crecimiento de un RLG y su capacidad de recaudación de ingresos.

Los RLG pueden presentar grandes desigualdades en el acceso a la educación debido a diferencias en recursos, inversiones, capacidad física o calidad educativa.

Cuando el nivel educativo es bajo, en particular en la enseñanza primaria y secundaria, los RLG relevantes pueden enfrentar presiones para invertir en necesidades básicas, como maestros e instalaciones educativas. Los RLG también pueden implementar una serie de políticas para mejorar el acceso a la educación y la asequibilidad. Por ejemplo, los RLG pueden regular la matrícula universitaria u ofrecer becas para fomentar el acceso a la educación.

Los indicadores que pueden servir de base para nuestra evaluación incluyen la tasa de alfabetización y la proporción de la población de los RLG con educación secundaria y terciaria

VIVIENDA

El aumento de los costos de vivienda y la falta de viviendas asequibles pueden frenar el crecimiento económico y disminuir la base de ingresos de un RLG. También ejercen presión en el gobierno para que aumente el gasto en calidad, acceso y disponibilidad de viviendas. La falta de viviendas asequibles puede provocar un aumento de las tensiones sociales derivadas, por ejemplo, de la indigencia o de los problemas de salud y seguridad asociados con la superpoblación, además de presentar riesgos políticos. Los RLG pueden mitigar su exposición a los riesgos de vivienda implementando una serie de medidas de acceso a la vivienda, como beneficios para la renta o la construcción de viviendas asequibles.

Las fuertes tendencias demográficas pueden impulsar el mercado de viviendas; sin embargo, un crecimiento muy rápido también puede contribuir a una menor asequibilidad y disponibilidad de viviendas.

Los indicadores que pueden servir de base para nuestra evaluación incluyen aquellos que se relacionan con el acceso a la vivienda y la asequibilidad.

SALUD Y SEGURIDAD

Los problemas de salud y seguridad, incluidos el acceso y disponibilidad de atención médica, y la seguridad personal y alimentaria, pueden afectar el crecimiento económico, en particular cuando influyen en los resultados de salud a lo largo de la vida de una persona. Las dificultades en materia de salud y seguridad también pueden desalentar la inversión y generar una pérdida de la población y el empleo, y al mismo tiempo ejercer presión en los gastos de salud, servicios sociales y seguridad pública de un RLG. La prevalencia de delitos o la desigualdad del acceso a la atención médica también aumenta el riesgo político.

Los indicadores que pueden servir de base para nuestra evaluación incluyen la esperanza de vida, la proporción de la población de un RLG que cuenta con seguro de salud, así como las mediciones de delitos violentos, como la tasa de homicidios.

OUTDATED METHODOLOGY

ACCESO A SERVICIOS BÁSICOS

El acceso a servicios básicos, como servicios públicos, transporte, Internet y servicios financieros, respalda la productividad y fomenta el crecimiento económico. Por otra parte, la falta de acceso de los habitantes a estos servicios básicos no solo puede impedir la expansión económica y el crecimiento de los ingresos, sino que también puede generar descontento y ocasionar protestas sociales.

La responsabilidad de proporcionar determinados servicios básicos, como servicios públicos y transporte, puede recaer en diferentes niveles de RLG, y este mandato puede cumplirse directamente o a través de una empresa propiedad del gobierno. Los gobiernos que no invierten en estos servicios básicos o infraestructura necesarios, ya sea directamente o mediante asociaciones con el sector privado o acuerdos con otros gobiernos, pueden tener un menor apalancamiento y un mayor desempeño financiero en el corto plazo. Sin embargo, la falta de inversión con el tiempo aumenta la exposición del RLG a estos riesgos porque puede requerir gastos importantes y llevar a la desinversión del sector privado o la pérdida de población.

Otros servicios básicos como el acceso a Internet y servicios financieros suelen ser proporcionados por el sector privado. Si bien algunos RLG pueden no tener un control directo sobre la prestación de estos servicios, pueden afectar la oferta a través de regulaciones y acciones que atraen o desalientan la inversión del sector privado. Las jurisdicciones donde los servicios son limitados pueden tener más dificultades para atraer a la población, la industria y empleos de mayores ingresos.

Los indicadores que pueden servir de base para nuestra evaluación incluyen gastos de capital per cápita de un RLG y diversas medidas de acceso de una población a servicios básicos, como Internet.

Obtención de la IPS S

Utilizamos básicamente el mismo enfoque para obtener la IPS social que usamos para la IPS ambiental. En el caso de las categorías sociales para las que tenemos buena disponibilidad de datos, generalmente normalizamos[41] los datos para cada métrica en una categoría y tomamos el promedio de estas métricas normalizadas (la métrica normalizada de la categoría). Luego clasificamos los RLG, lo que nos da un punto de partida para evaluar la puntuación de una determinada categoría. La puntuación asignada a la categoría incorpora el criterio cualitativo.

Para obtener la IPS social general, consideramos la exposición al riesgo más alta y promedio; en general, nos centramos más en la exposición más alta según las métricas cuantitativas, para las categorías donde están disponibles, y nuestro criterio cualitativo. Cuando los riesgos son acumulativos, podemos asignar una IPS inferior a la peor puntuación de la categoría. Sin embargo, al asignar la IPS también consideramos las características y circunstancias únicas de un RLG, así como la interacción y la posible correlación entre las categorías. Esto puede dar lugar a la asignación de una IPS mejor que la sugerida por la peor puntuación de la categoría.

Asignamos una IPS social a un RLG en una escala de S-1 (positiva) a S-5 (extremadamente muy negativa).

Perfil de emisor de gobierno corporativo

El gobierno corporativo es un factor determinante clave de la calidad crediticia de un RLG. Las prácticas de gobierno corporativo también pueden mitigar o exacerbar los riesgos ambientales o sociales, además de tener influencias positivas o negativas en otros aspectos fundamentales del perfil crediticio de un emisor.

La fortaleza de las instituciones o el estado de derecho incorporado en nuestra evaluación del gobierno corporativo de un soberano puede ser un indicador de los estándares de gobierno corporativo del sector

[41] Para cada métrica, calculamos el promedio y la desviación estándar en todos los RLG calificados. La métrica normalizada de cada RLG equivale al valor de la métrica menos el valor promedio de la métrica, dividido por la desviación estándar.

OUTDATED METHODOLOGY

público, y los RLG en soberanos con estándares de gobierno corporativo más débiles pueden mostrar estándares más bajos. Sin embargo, la IPS G de un soberano no limita directamente la IPS G de un RLG en ese país. Un RLG en un país donde el soberano tiene estándares fuertes puede presentar esos estándares, pero también puede mostrar una IPS G inferior a la de su soberano. La falta de divulgación de la información puede, aunque no siempre, indicar riesgo de gobierno corporativo, y normalmente consideramos el nivel de divulgación en relación con los pares y los requerimientos locales a fin de determinar si una menor divulgación indica vacíos de información. Algunas consideraciones del gobierno corporativo se incorporan explícitamente como factores o subfactores de la tarjeta de puntuación en nuestras metodologías sectoriales para calificar los diferentes tipos de RLG a nivel global.[42] Para algunos tipos de RLG, utilizamos los factores o subfactores de la tarjeta de puntuación de la metodología sectorial correspondiente para llegar a la IPS de gobierno corporativo.

En las siguientes secciones, también describimos las principales implicaciones crediticias de las consideraciones de gobierno corporativo para los RLG.

ESTRUCTURA INSTITUCIONAL

La calidad de la estructura institucional es un elemento fundamental del gobierno corporativo del sector público y puede indicar la probable eficacia de las decisiones en materia de políticas públicas y la previsibilidad de las decisiones del gobierno. La transparencia, estabilidad, previsibilidad y rendición de cuentas que integran la estructura institucional de un RLG, la flexibilidad que ofrece a la toma de decisiones del gobierno, la capacidad para alterar la estructura en respuesta a cambios en las necesidades y la forma en que se abordan los cambios proporcionan una indicación de la efectividad de la estructura institucional y de la solidez de las cualidades del gobierno corporativo.

Las relaciones entre los distintos niveles de gobierno desempeñan un papel fundamental en la determinación de las facultades y responsabilidades de un RLG, su flexibilidad para recaudar ingresos y su capacidad para ajustar los gastos según sea necesario. Estas relaciones pueden variar significativamente entre los RLG en distintos países.

CREDIBILIDAD Y EFECTIVIDAD DE LAS POLÍTICAS

La capacidad para desarrollar e implementar eficazmente políticas fiscales, económicas y sociales transparentes y significativas es fundamental para gobernar y es necesaria para mantener la estabilidad económica, incentivar el crecimiento y alcanzar estándares de vida adecuados y estables o mejorarlos. Algunas características de credibilidad de las políticas pueden encontrarse en la legislación local, mientras que otras pueden encontrarse en prácticas institucionales y tradiciones políticas que se han ido desarrollando con el tiempo.

La calidad de la administración pública es fundamental para la formulación e implementación de políticas de gobierno. Una administración que opera con recursos limitados en general restringe la efectividad de las políticas del gobierno.

Consideramos la calidad de los controles internos de un RLG, su marco de políticas y ejecución.

TRANSPARENCIA Y DIVULGACIÓN FINANCIERA

La capacidad de los gobiernos para elaborar estados financieros oportunos, precisos y transparentes y para divulgar otros datos o información relevantes son consideraciones importantes del gobierno corporativo, ya que la transparencia y la consistencia ayudan a establecer la previsibilidad y la rendición de cuentas, lo que a su vez respalda la efectividad.

[42] En la sección "Publicaciones relacionadas de Moody's", se encuentra un enlace a una lista de nuestras metodologías sectoriales e intersectoriales.

OUTDATED METHODOLOGY

La presentación de datos poco frecuente y limitada y las revisiones importantes pueden indicar un entorno institucional débil. Además, los vacíos en la disponibilidad y calidad de los datos pueden afectar la formulación de políticas y obstaculizar la rendición de cuentas de un RLG. Como caso extremo, los estados financieros fraudulentos son un golpe directo a la transparencia y la divulgación financiera, y pueden dar lugar a importantes penalizaciones, costos o sanciones legales o regulatorias que podrían afectar la estabilidad financiera de un RLG.

La solidez de la transparencia y la divulgación se ven contempladas en las mejores prácticas institucionalizadas que incluyen planes financieros plurianuales, informes mensuales sobre la situación financiera, proyecciones de asequibilidad de la deuda y revisiones periódicas del presupuesto.

GESTIÓN PRESUPUESTARIA

Una sólida gestión presupuestaria se distingue por la capacidad para alcanzar los objetivos fiscales de manera consistente y por cierta flexibilidad fiscal que le permite a un RLG ajustar los ingresos y el gasto cuando sea necesario para restablecer el equilibrio fiscal. La capacidad de un gobierno para realizar proyecciones precisas de ingresos y gastos, monitorear la ejecución presupuestaria y evitar regularmente grandes desequilibrios fiscales es una consideración clave.

La planificación plurianual de los gastos operativos y de capital, así como la experiencia en el acceso a fuentes de financiamiento externo son indicativos de sólidas prácticas de gestión presupuestaria. En algunos casos, los gobiernos de nivel superior requieren que los RLG tengan un cierto nivel de planificación y ejecución presupuestarias que, si son rigurosas, pueden promover mejores prácticas de gestión presupuestaria en el RLG.

Obtención de la IPS G

Utilizamos factores y subfactores de la tarjeta de puntuación relacionados con el gobierno corporativo en las metodologías sectoriales relevantes para que los RLG a nivel global obtengan la IPS de gobierno corporativo.

Para los estados de Estados Unidos, la puntuación del factor de la tarjeta de puntuación de gobierno corporativo en la metodología sectorial se correlaciona con una puntuación indicativa para la IPS G según la siguiente correspondencia: de Aaa a Aa con G-1; A con G-2; Baa con G-3; Ba con G-4; y B o menos con G-5. Nuestra evaluación de las categorías de riesgo de gobierno corporativo está fuertemente influenciada por la IPS G general.

Para los gobiernos locales de Estados Unidos utilizamos la puntuación del factor o subfactor de marco institucional como punto de referencia para nuestra evaluación de la IPS G. Nuestra evaluación general de la IPS incorpora las diferencias de gobierno corporativo entre los gobiernos locales dentro de un estado, que en algunos casos son significativas. Las diferencias en las puntuaciones entre las categorías de riesgo y la IPS G reflejan la sensibilidad de un emisor a exposiciones específicas.

OUTDATED METHODOLOGY

Para obtener la IPS G de gobiernos regionales y locales fuera de Estados Unidos, combinamos las puntuaciones de los factores de marco institucional y de gobierno corporativo y gestión de la metodología sectorial y correlacionamos el resultado con una IPS G indicativa.[43] Nuestras puntuaciones de la categoría de emisor G siguen una correspondencia similar basada en determinadas puntuaciones de factores y subfactores.[44] Podemos asignar una IPS G diferente o puntuaciones diferentes de la categoría que las indicadas por la correspondencia, en función de otras consideraciones en la metodología sectorial no reflejadas en estas puntuaciones de factores o subfactores.

Asignamos una IPS de gobierno corporativo a un RLG en una escala de G-1 (positiva) a G-5 (extremadamente muy negativa).

Evaluación de la puntuación de impacto crediticio

Como se indica en el Apéndice B, la CIS explica el impacto de las consideraciones ESG en el contexto de los demás factores determinantes del crédito que son importantes para la calificación del emisor.

La evaluación del impacto crediticio de la exposición a riesgos ESG requiere analizar otras características del perfil crediticio de un RLG que puedan crear resiliencia a dicha exposición o exacerbarla.

La resiliencia de un RLG determina su capacidad para responder a peligros ambientales o demandas sociales, entre otros desafíos. Los determinantes típicos de la resiliencia de un RLG incluyen su fortaleza intrínseca fiscal y de gobierno corporativo, el nivel de ingresos de la población y el apoyo que podría ser proporcionado por un gobierno de nivel superior o terceros (apoyo externo). Nuestra evaluación de la resiliencia es mayormente cualitativa, aunque puede basarse en métricas cuantitativas o puntuaciones de los factores o subfactores en las metodologías sectoriales correspondientes para los diversos tipos de RLG a nivel global. También consideramos otras cuestiones crediticias importantes que son relevantes para obtener una calificación que evalúe el impacto crediticio de las consideraciones ESG.

El alto nivel de ingresos de una población normalmente proporciona una base de ingresos importante para que un RLG pueda intervenir en respuesta a riesgos E y S. Por ejemplo, las poblaciones de mayores ingresos cuentan con más recursos privados para la reconstrucción tras un fenómeno meteorológico y, por lo tanto, pueden requerir menos apoyo financiero del RLG. Por lo tanto, el alto nivel de ingresos puede aumentar la resiliencia económica de un RLG ante un desastre natural o contrarrestar la disminución de la población activa y los costos relacionados de las pensiones. Nuestras metodologías sectoriales para los diversos tipos de RLG suelen incluir una o más métricas relacionadas con el ingreso y la riqueza.

Una fuerte capacidad fiscal también es clave para la resiliencia. Un RLG que mantiene grandes reservas sin restricciones en relación con su presupuesto está más preparado para hacer frente al aumento de los costos derivados de los riesgos ambientales y sociales que uno que mantiene una menor cantidad de reservas en relación con su presupuesto. Estas reservas son limitadas y pueden no ser fácilmente reconstruidas tras un evento E o S extremo. Tomamos en cuenta los posibles costos de los riesgos a lo largo del tiempo y el ritmo en el que las reservas podrían ser continuamente utilizadas. Además, un RLG con buen acceso al crédito y los mercados de capitales puede disponer de recursos financieros adicionales para estar preparado o responder a estos riesgos. Según nuestras metodologías sectoriales para los diversos tipos de RLG,

OUTDATED METHODOLOGY

[43] Aplicamos ponderaciones proporcionales a las puntuaciones de los factores de marco institucional y de gobierno corporativo y gestión, en función de sus ponderaciones respectivas en la metodología sectorial. Las puntuaciones resultantes se correlacionan con la IPS G indicativa según la siguiente correspondencia: ≤2 con G-1; de 2 a 5 con G-2; de 5 a 6.9 con G-3; de 6.9 a 7.9 con G4; y >7.9 con G-5.

[44] La puntuación indicativa para la categoría de estructura institucional se correlaciona a partir de la puntuación numérica del factor de marco institucional según la siguiente correspondencia: puntuación del factor ≤3 con la puntuación de la categoría 1; de 3 a 5 con 2; de 5 a 6 con 3; de 6 a 8 con 4; y >8 con 5. Las puntuaciones indicativas para las categorías de credibilidad y eficacia de las políticas, transparencia y divulgación financiera, y gestión presupuestaria se correlacionan a partir de las puntuaciones numéricas de los subfactores de políticas y prácticas de gestión, calidad de la información, y calidad de los controles internos y planificación, respectivamente, según la siguiente correspondencia: puntuación del subfactor 1 con la puntuación de la categoría 1, 5 con 2, 9 con 4.

consideramos los niveles de liquidez y reservas de un RLG como parte de nuestra evaluación de la flexibilidad financiera de un RLG.

El gobierno corporativo normalmente desempeña un papel importante en la determinación de la resiliencia de un RLG, o de su ausencia. Los RLG que demuestran sólidas prácticas de gobierno corporativo tienden a presentar una mejor capacidad para manejar riesgos ambientales y hacer frente a las presiones de las demandas sociales. El gobierno corporativo también determina la efectividad de la respuesta de las políticas públicas a todo tipo de crisis o choques, lo cual influye en la resiliencia de un RLG a estos eventos. Las débiles prácticas de gobierno corporativo reflejadas, por ejemplo, por un historial de incumplimiento de políticas y procedimientos, débil fondeo de pensiones, frecuentes desequilibrios presupuestarios o financiamiento con deuda de los déficits operativos influirían negativamente en nuestra evaluación de los riesgos ESG y la CIS.

El apoyo externo, normalmente por parte de un gobierno de nivel superior pero posiblemente también de entidades supranacionales, puede adoptar diversas formas, incluida la asistencia directa (por ejemplo, la prestación de servicios de emergencia o la reconstrucción tras un fenómeno meteorológico extremo, como un huracán) o la asistencia financiera al RLG o a sus residentes. Un mayor nivel de apoyo externo confiere resiliencia y tiende a disminuir el impacto crediticio de las exposiciones ambientales y sociales y de los riesgos de gobierno corporativo para un RLG.

Otras consideraciones crediticias también pueden desempeñar un papel importante en nuestra evaluación del impacto crediticio de los riesgos ESG para RLG específicos. Además, el horizonte de tiempo previsto de la exposición a riesgos E, S o G puede atenuar el efecto sobre la calificación, como se explica en el Apéndice B. Muchos RLG tienen una exposición significativa a riesgos que se espera que lleguen a ser importantes en un período relativamente largo; sin embargo, un RLG puede tener suficiente tiempo y fortaleza financiera para adaptarse según sea necesario para hacer frente a sus desafíos ESG.

OUTDATED METHODOLOGY

Apéndice F: Puntuaciones del perfil de emisor y puntuaciones del impacto crediticio para instituciones financieras

En este apéndice, describimos cómo aplicamos el marco general para determinar las IPS E, S y G y las CIS ESG (descritas en los Apéndices A y B de la metodología existente, respectivamente) de instituciones financieras. Los emisores que cubre este marco son instituciones financieras como bancos, aseguradoras, administradores de activos y otros proveedores de servicios financieros. El marco también se aplica a los bancos multilaterales de desarrollo (BMD). Todos estos sectores corresponden al sector privado en nuestros mapas de calor de riesgos ESG.

Al establecer las puntuaciones de las categorías de emisor E, S y G, así como las IPS generales para instituciones financieras, realizamos una evaluación cualitativa de la exposición del emisor a los riesgos o beneficios relacionados. Nuestra evaluación E, S y G se centra en consideraciones relevantes para el crédito y en la medida en que son positivas o negativas para los perfiles crediticios. Las puntuaciones de la categoría de emisor reflejan nuestra evaluación de la probabilidad y la magnitud de las exposiciones crediticias actuales y futuras relacionadas con la categoría de riesgo ESG, que incluyen su efecto sobre las ganancias, el desempeño de los activos, el capital, el flujo de efectivo, la estrategia de negocio y el perfil de negocios.

Estas evaluaciones son prospectivas y pueden basarse en la experiencia de una institución financiera en estos riesgos. En algunos casos, nuestra evaluación puede basarse en un análisis de escenarios, por ejemplo, en el caso de los riesgos determinados por eventos o de largo plazo, como el riesgo de descarbonización o los riesgos físicos del cambio climático. Incorporamos una perspectiva de los riesgos de largo plazo en nuestras evaluaciones de las puntuaciones de las categorías de emisor e IPS. Por lo tanto, consideramos los riesgos que pueden afectar las calificaciones a lo largo del tiempo, incluso si se espera que estos riesgos se desarrollen en el futuro, lo que proporciona un período más extenso para que los emisores puedan adaptarse.

La IPS y las puntuaciones de cada categoría también incorporan importantes acciones mitigantes o fortalecedoras relacionadas con esas exposiciones específicas. La mitigación del riesgo en sí no indica una IPS o una puntuación 1 en una categoría. Para una puntuación IPS de 1 en cualquier categoría o para una IPS general E, S o G, una institución financiera debe obtener un beneficio crediticio importante. Por ejemplo, una institución financiera puede tener una puntuación S-1 si consideramos que probablemente obtendrá una ventaja crediticia importante y sostenible a partir de consideraciones sociales.

Nuestra evaluación puede basarse en métricas que son relevantes para los riesgos ESG, beneficios y mitigantes específicos. Estas métricas son indicativas y en general no están disponibles para todas las entidades calificadas. Las métricas también suelen variar en los distintos sectores financieros (por ejemplo, bancos, aseguradoras y administradores de activos), lo que refleja la relevancia variable de determinadas métricas entre los sectores y las diferencias en los estándares de presentación de informes y niveles de divulgación financiera. Las métricas se encuentran generalmente en las divulgaciones financieras públicas del emisor o en fuentes relevantes de terceros. También podemos incorporar información no pública.

Nuestra evaluación también puede tomar en cuenta los factores y subfactores de nuestras metodologías sectoriales. Ver el Apéndice G para una descripción de los tipos de indicadores que suelen ser relevantes en los sectores financieros para fundamentar nuestra evaluación de las categorías de riesgo E, S y G y asignarles IPS a las instituciones financieras.

Podemos ampliar o ajustar nuestras métricas con el tiempo, por ejemplo, a medida que haya más datos disponibles o surjan otros indicadores relevantes para nuestro análisis, y podemos actualizar estos ejemplos. Con el tiempo también podemos añadir ejemplos de consideraciones cualitativas y métricas para instituciones financieras específicas.

OUTDATED METHODOLOGY

Las puntuaciones de las categorías E y S del mapa de calor para cada sector proporcionan una referencia general para analizar la categoría de un emisor. Las puntuaciones de las categorías E y S de emisores individuales pueden variar, de manera potencialmente significativa, con respecto a las puntuaciones de las categorías del sector, en función de las características idiosincráticas del emisor.

Las puntuaciones de las categorías E y S del mapa de calor para cada sector no incorporan mitigantes E y S específicos, lo que puede dar lugar a una puntuación de la categoría de emisor superior a la puntuación respectiva de las categorías del sector.

Los riesgos E, S y G pueden atravesar múltiples categorías. Por ejemplo, los riesgos de descarbonización podrían manifestarse en nuestras evaluaciones de riesgos ambientales (por ejemplo, el riesgo de invertir en activos obsoletos) y riesgos de gobierno corporativo (por ejemplo, la gestión de riesgos). Puede haber riesgos legales y de reputación en múltiples categorías: la venta abusiva o declaraciones falsas de productos podrían aumentar los riesgos en las categorías S y G (por ejemplo, relaciones débiles con los clientes, controles deficientes y mayor supervisión regulatoria). Al asignar una IPS E, S o G, consideramos la interacción y la posible superposición entre las categorías de ese componente para evitar sobrestimar o subestimar los riesgos o beneficios.

La exposición a riesgos ESG y la medida en que las instituciones financieras se centran en estos riesgos pueden variar según la región, lo que refleja diferencias regionales en las características sociales o regulatorias y en el entorno físico.

Como se describe en el Apéndice B, la CIS ayuda a explicar el impacto de las consideraciones ESG en el contexto de otros factores de crédito de un emisor que son importantes para una calificación determinada.[45]

Perfiles de emisor

Perfil de emisor ambiental

Las consideraciones ambientales son una fuente de riesgos para las instituciones financieras. Los bancos, las aseguradoras, los fondos, los administradores de activos y los BMD están expuestos principalmente a riesgos ambientales debido a sus actividades de inversión y financiamiento. Las aseguradoras también están expuestas a riesgos ambientales a través de sus obligaciones de suscripción, que cubren una amplia gama de riesgos, muchos de los cuales son susceptibles al riesgo ambiental. Otras instituciones financieras que no realizan actividades de financiamiento, originación o inversión, como los corredores de seguros y algunas firmas de valores, suelen tener una menor exposición al riesgo ambiental.

Las instituciones financieras cuentan con modelos de negocio orientados al servicio más que en las instalaciones, con presencia física normalmente moderada y diversificada que limita la exposición de su infraestructura operativa a los riesgos ambientales. La exposición a estos riesgos probablemente sea mayor para las instituciones financieras con activos operativos clave (como los centros de datos) concentrados en lugares vulnerables o que consumen grandes cantidades de energía.

OUTDATED METHODOLOGY

[45] En el caso de la CIS de bancos, la calificación de referencia es la calificación de depósitos o, en su ausencia, la calificación sénior no garantizada o la calificación de emisor. Para los bancos multilaterales de desarrollo, la calificación de referencia para la CIS es la calificación sénior no garantizada o la calificación de emisor. Para las aseguradoras, la calificación de referencia es la calificación de fortaleza financiera de seguros (IFSR). Para las firmas de valores, compañías financieras, corredores de seguros, compañías de servicios y administradores de pensiones y activos, la calificación de referencia para el CIS es la calificación sénior no garantizada o la calificación de emisor cuando la entidad es un emisor de grado de inversión, o la calificación de familia corporativa (CFR) cuando el emisor es de grado especulativo. Para los emisores relacionados con el gobierno (GRI), la calificación de referencia para la CIS es la calificación de emisor o la calificación sénior no garantizada, mientras que nuestro análisis IPS se basa en operaciones y características intrínsecas que también se ven reflejadas en la evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) en el caso de las entidades con una BCA.

Sin embargo, los riesgos ambientales pueden afectar significativamente a las instituciones financieras a través de sus exposiciones (por ejemplo, el valor de las inversiones mantenidas, la calidad crediticia de las contrapartes o el valor del colateral que garantiza las transacciones) y, en el caso de las aseguradoras, mediante su exposición al riesgo de suscripción. Los riesgos ambientales generalizados en una región o país también pueden tener un impacto negativo en el crecimiento económico y la sociedad en su conjunto, además de afectar otros sectores, incluyendo gobiernos, empresas y hogares, a los que se exponen las instituciones financieras.

El tipo de exposición al riesgo varía según la institución. Las entidades financieras que acumulan riesgos en sus balances (principalmente bancos, BMD, firmas de valores, compañías financieras y aseguradoras) están expuestas al riesgo crediticio y de mercado de sus activos invertidos o contrapartes. Las aseguradoras también están expuestas a riesgos de suscripción. Otras instituciones financieras, como los administradores de fondos y activos, que invierten principalmente a favor de clientes y, por lo tanto, no asumen directamente el riesgo crediticio o de mercado de sus inversiones, están expuestas a riesgos de negocio y de reputación relacionados con la respuesta de sus clientes al riesgo ambiental.

Las instituciones financieras también están expuestas a riesgos regulatorios y a mayores costos de cumplimiento y compensación mediante iniciativas destinadas a reducir o prevenir tendencias ambientales negativas o peligros ambientales, además de fomentar un aumento de los flujos de capital hacia actividades financieras sostenibles.

El creciente conocimiento de las partes interesadas sobre las cuestiones ambientales puede aumentar el riesgo de reputación; por ejemplo, una institución financiera podría enfrentar declaraciones en su contra por contribuir al daño ambiental debido a las actividades de las empresas o proyectos en los que participa.

Las instituciones financieras pueden emplear una serie de estrategias de gestión de los riesgos ambientales. En nuestra evaluación de las exposiciones de un emisor al riesgo ambiental, también analizamos la eficacia de sus estrategias de mitigación y la capacidad del emisor para implementarlas. Las estrategias típicas incluyen: (I) diversificar las carteras de préstamos e inversiones, los tipos de exposiciones de suscripción de seguros o las transacciones de firmas de valores; (II) cambiar la composición de negocios hacia actividades menos expuestas; y (III) administrar la exposición ambiental, por ejemplo, reduciendo su duración o empleando coberturas o reaseguro.

Las instituciones financieras con carteras concentradas en sectores altamente expuestos a riesgos ambientales o con flexibilidad limitada para ajustar sus exposiciones (por ejemplo, debido a larga duración o iliquidez) se enfrentan a mayores riesgos. Por el contrario, las instituciones financieras que desarrollan actividades menos expuestas a riesgos ambientales, como el financiamiento al consumo o el corretaje de seguros, y las instituciones cuyas actividades de inversión o financiamiento representan una pequeña parte del negocio total enfrentan menores riesgos.

Los factores ambientales presentan más riesgos que oportunidades para la mayoría de las instituciones financieras. Por lo tanto, una puntuación de 1 para el perfil de emisor ambiental o para cualquiera de las cinco categorías es poco probable. Sin embargo, en algunos casos, las consideraciones ambientales pueden ser una fuente de fortaleza crediticia. Por ejemplo, los administradores de activos y los BMD pueden beneficiarse de la creciente demanda de los clientes de productos de inversión centrados en el medio ambiente o en cuestiones ESG en términos más generales.

En las siguientes secciones, describimos las principales implicaciones crediticias derivadas de consideraciones ambientales para las instituciones financieras.

OUTDATED METHODOLOGY

DESCARBONIZACIÓN

El riesgo de descarbonización comprende cambios políticos, legales, tecnológicos y de mercado asociados con una transición hacia una economía de bajas emisiones de carbono.

Estos cambios pueden tener un impacto significativo en las contrapartes a las que están expuestas las instituciones financieras. Por ejemplo, el ajuste de los regímenes regulatorios globales o regionales relacionados con el dióxido de carbono y otros gases de efecto invernadero puede afectar y, en algunos casos, alterar los modelos de negocio y la planificación financiera y estratégica de largo plazo de las contrapartes. El cambio a una economía de bajas emisiones de carbono también puede reducir la demanda de servicios de algunas contrapartes, aumentar los costos de cumplimiento, requerir inversiones significativas y disminuir el rendimiento esperado sobre los activos. Las instituciones financieras con una alta exposición a las contrapartes, sectores o economías afectados suelen tener el mayor riesgo de descarbonización.

La exposición a contrapartes que buscan beneficiarse de la descarbonización también puede implicar riesgos para las instituciones financieras, en particular cuando las contrapartes aún no hayan demostrado la viabilidad de su modelo de negocio. Si bien el financiamiento de tecnologías o activos verdes (por ejemplo, energías renovables) por parte de instituciones financieras puede resultar beneficioso, normalmente no tendría un impacto positivo en la puntuación del riesgo de descarbonización cuando otros activos o contrapartes de la cartera estén sujetos a riesgos significativos de descarbonización.

Las instituciones financieras también enfrentan riesgos financieros y de reputación ya que no logran adaptarse a los cambios en el entorno de negocio provocados por mayores riesgos de descarbonización. La intensificación del enfoque de diversas partes interesadas y los crecientes requerimientos de divulgación elevan estos riesgos.

RIESGOS FÍSICOS DEL CAMBIO CLIMÁTICO

Los riesgos físicos del cambio climático afectan principalmente las exposiciones de suscripción de las aseguradoras, la calidad crediticia de las contrapartes de las instituciones financieras y el valor de los activos invertidos. El aumento del nivel del mar, las sequías, las inundaciones, los huracanes y otros fenómenos meteorológicos extremos tienen un impacto inmediato en los gastos de siniestros de las compañías de seguros generales y reaseguradoras, así como en la disponibilidad y asequibilidad del reaseguro y la retrocesión. La creciente incidencia de pérdidas por catástrofes relacionadas con el cambio climático y el aumento de los riesgos físicos del cambio climático como resultado de tendencias crónicas y de evolución lenta crean una mayor complejidad de suscripción y gestión de riesgos.

Los riesgos físicos del cambio climático también pueden alterar las operaciones de las contrapartes, dañar la infraestructura y las propiedades comerciales y residenciales, además de afectar negativamente a los niveles de empleo e ingresos.

La ubicación geográfica de los activos invertidos y las contrapartes, así como las actividades de las contrapartes, son consideraciones importantes porque determinan el nivel de vulnerabilidad que tiene una institución financiera frente a los riesgos físicos del riesgo climático. De acuerdo con sus mandatos, muchos BMD suelen financiar a deudores de países emergentes y de bajos ingresos, que tienden a tener una alta exposición al cambio climático, aunque las carteras diversificadas de los BMD también tienden a limitar la exposición a un evento en particular. La demanda de los clientes de productos de las contrapartes también puede verse afectada por los riesgos físicos del cambio climático.

OUTDATED METHODOLOGY

MANEJO DEL AGUA

El manejo del agua se centra en el manejo y la administración de recursos hídricos. Las consideraciones sobre cambio climático, como la sequía o los cambios en los patrones de lluvia que podrían afectar al suministro de agua, son cubiertas por la categoría de riesgos físicos del cambio climático.

El consumo de agua, la disponibilidad, la eficiencia, el acceso, los precios, la calidad y la contaminación pueden afectar la rentabilidad y el valor de los activos de las contrapartes y las empresas participadas y, en casos más extremos, la economía general de una región o las finanzas de una entidad gubernamental. Las restricciones ambientales también pueden limitar la capacidad de estas entidades para operar.

Como ocurre con los riesgos físicos del cambio climático, la ubicación geográfica es una consideración importante porque algunas regiones presentan un mayor estrés hídrico (es decir, un mayor desequilibrio entre la oferta y la demanda), y la escasez de agua puede ser un factor desestabilizador para diversas contrapartes y empresas participadas de instituciones financieras.

Un mal manejo de los recursos hídricos también puede tener repercusiones negativas para la reputación de las instituciones financieras que se considera que financiaron o autorizaron de otro modo a las contrapartes que causaron daños.

RESIDUOS Y CONTAMINACIÓN

Los residuos y la contaminación abarcan los residuos atmosféricos y terrestres, además de la contaminación, que incluye contaminantes atmosféricos, desechos peligrosos y no peligrosos, así como accidentes causados por el hombre (derrames, fugas e incidentes relacionados). Esta categoría excluye los gases de efecto invernadero no regulados como contaminantes, como las emisiones de dióxido de carbono y metano. Las consideraciones de contaminación del agua están cubiertas en la categoría de manejo del agua.

Los residuos y la contaminación afectan principalmente a las exposiciones de suscripción de seguros y se manifiestan como mayores siniestros para las compañías de seguros generales y reaseguradoras. Los residuos y la contaminación también pueden afectar la calidad crediticia de las contrapartes de instituciones financieras —afectadas por los elevados costos de limpieza, demoras en la producción, cumplimiento normativo y multas— y el valor de los activos invertidos. El aumento generalizado de la contaminación podría afectar a las compañías de seguros de vida y salud debido a mayores tasas de mortalidad y morbilidad; sin embargo, es probable que estas tasas estén algo localizadas.

Las instituciones financieras también podrían estar sujetas a riesgos de reputación si se considera que han contribuido a daños a la salud de una población a nivel local o los recursos naturales, por ejemplo, al otorgar financiamiento o seguros a empresas contaminantes.

CAPITAL NATURAL

El capital natural se refiere a los recursos naturales que son esenciales para la población y la economía. Los daños y los costos que deben evitarse de los contaminantes liberados en el aire y el suelo se incluyen en la categoría de residuos y contaminación. Los riesgos de capital natural afectan principalmente la calidad crediticia de las contrapartes de instituciones financieras, el valor de los activos invertidos o las exposiciones de suscripción de seguros.

El daño o la degradación del medio ambiente puede provocar una pérdida de actividad económica e ingresos, reacción social, mayores costos de cumplimiento ambiental y sanciones reglamentarias, lo que impacta en la calidad crediticia de las contrapartes de una institución financiera que dependen del capital natural para su negocio o actividad económica. Las aseguradoras podrían estar sujetas a reclamaciones en ramos de responsabilidad civil cuando sus clientes comerciales sean responsables por el daño a los recursos naturales.

OUTDATED METHODOLOGY

El daño o la degradación de los activos naturales también pueden tener repercusiones negativas para la reputación de las instituciones financieras que se considera que financiaron o autorizaron de otro modo a las contrapartes que causaron daños.

Obtención de la IPS E

Para obtener una IPS ambiental de emisor, normalmente nos centramos más en la peor puntuación de la categoría. Cuando los riesgos son acumulativos, podemos asignarle una IPS inferior a la peor puntuación de la categoría. Sin embargo, al asignar la IPS también consideramos las características y circunstancias únicas de una institución financiera, así como la posible interacción y correlación entre las categorías. Esto puede dar lugar a la asignación de una IPS mejor que la sugerida por la peor puntuación de la categoría.

Perfil de emisor social

Las instituciones financieras están expuestas a riesgos sociales y oportunidades que surgen de sus relaciones e interacciones con clientes, reguladores, gobiernos, empleados y otras partes interesadas, incluyendo el público en general, o que derivan de la evolución de las tendencias sociales.

Asimismo, los bancos, las compañías financieras, las aseguradoras, los administradores de fondos y activos realizan negocios con muchas contrapartes a través de préstamos, pólizas de seguros o inversiones; cuando esas contrapartes tienen una exposición significativa a riesgos sociales, podrían afectar el perfil de riesgo social de estas instituciones financieras.

Los riesgos sociales pueden alterar la capacidad de una institución financiera para prestar servicios y provocar una pérdida de ingresos, costos adicionales, litigios, multas regulatorias y desafíos para los modelos de negocio existentes. La confianza y la confianza de los clientes son fundamentales para una institución financiera, y la incapacidad de abordar algunos riesgos sociales puede debilitar su franquicia o hacer que pierda relevancia en el mercado.

Para las instituciones financieras, la mitigación mediante la prevención suele ser más eficaz que la remediación. Una vez dañada la reputación o la marca de una institución, repararlas suele ser difícil, llevar mucho tiempo y ser costoso. La implementación de políticas y procedimientos adecuados puede ayudar a mitigar los riesgos asociados con las relaciones con los clientes y la producción responsable, mientras que la estrategia de negocio puede ayudar a manejar los cambios en las tendencias demográficas y sociales.

En las secciones siguientes, describimos las principales implicaciones crediticias de las consideraciones sociales para las instituciones financieras.

RELACIÓN CON EL CLIENTE

Las instituciones financieras están expuestas a riesgos de relación con el cliente mediante la percepción de los clientes y otras partes interesadas de la equidad e integridad de sus acciones y comportamientos. Algunos ejemplos incluyen ventas abusivas y declaraciones falsas de productos, trato injusto hacia el cliente, divulgaciones insuficientes, violaciones a la seguridad de datos y la privacidad del cliente.

La distribución responsable de los productos financieros es un aspecto importante de la relación con el cliente. La venta abusiva se refiere a los casos en que bancos, aseguradoras, fondos, administradores de activos o corredores financieros venden productos excesivamente complejos, caros o ilíquidos que pueden no cumplir los requisitos de adecuación para los clientes o en los que se utilizan incentivos para influenciar indebidamente a los fiduciarios. La declaración falsa de productos se refiere a divulgaciones inadecuadas o insuficientes de productos, servicios o riesgos.

OUTDATED METHODOLOGY

La seguridad de los datos es otro aspecto fundamental de la relación con el cliente. Las violaciones de datos pueden provocar una interrupción de los servicios, daños a la reputación, multas, costos por litigios y pérdida de participación de mercado. Las instituciones financieras mantienen una cantidad significativa de datos personales e información confidencial, lo que las expone a un nivel elevado de riesgo potencial.

Las instituciones financieras que participan en actividades minoristas están especialmente expuestas a riesgos de relación con el cliente, dado que el negocio minorista suele ser más regulado y estar sujeto a multas regulatorias. Las instituciones financieras que participan en actividades institucionales también están expuestas a estos riesgos, ya que los clientes minoristas e institucionales pueden trasladar activos y negocios de manera relativamente fácil y económica a un competidor.

Los riesgos de relación con el cliente podrían afectar la base de clientes, la marca, la reputación y el potencial de generación de utilidades de una entidad, además de dar lugar a multas y demandas legales. El deterioro resultante de las franquicias aumentaría los costos de captación y retención de clientes.

CAPITAL HUMANO

Los riesgos de capital humano se relacionan principalmente con la contratación, formación y retención de empleados, además del mantenimiento de un entorno laboral diverso e inclusivo.

La contratación y retención de empleados altamente capacitados es importante para las instituciones financieras. Las políticas eficaces para atraer y retener empleados calificados y mantener relaciones constructivas con el personal pueden minimizar los conflictos y las acciones disruptivas de los empleados, además de ayudar a una institución financiera a adaptarse más fácilmente a los cambios en el entorno de negocios.

Las políticas de contratación y promoción que hacen posible un lugar de trabajo diverso e inclusivo pueden ayudar a atraer talento y favorecer una mayor rentabilidad y un menor riesgo. Las percepciones externas o internas de la falta de diversidad, equidad e inclusión, incluyendo la discriminación por género y estructuras de compensación desiguales, pueden conducir a una menor productividad o demandas judiciales, o bien pueden afectar la capacidad de una institución financiera para atraer empleados.

TENDENCIAS DEMOGRÁFICAS Y SOCIALES

Las tendencias demográficas se refieren a las características de una población. Las tendencias sociales se refieren mayormente a las preferencias de los consumidores, así como a las políticas gubernamentales y el financiamiento.

Las tendencias demográficas y sociales pueden afectar los ingresos y utilidades de las instituciones financieras, así como a la forma en que hacen negocios y los productos que ofrecen. La diversidad geográfica y de productos, la capacidad para adaptarse rápidamente a las preferencias de los consumidores, los cambios regulatorios y las tendencias sociales ayudan a mitigar estos riesgos o a generar ventajas competitivas.

Los cambios demográficos requieren que las instituciones financieras se ajusten a los ciclos de vida financieros de sus clientes y a la evolución de la distribución de la riqueza en la sociedad. Por ejemplo, a medida que la población envejece, disminuye la demanda de productos crediticios tradicionales de los bancos, pero aumenta la de otros productos financieros, como los productos de ahorro y retiro de las aseguradoras y otros proveedores de servicios financieros; la preferencia cada vez mayor entre los consumidores más jóvenes por la banca digital o los servicios de seguros crea una oportunidad para incrementar los ingresos, pero también aumentan los costos tecnológicos y la exposición de las instituciones financieras a la competencia de nuevos participantes; el aumento de la riqueza en algunos países fomenta la demanda de nuevos servicios financieros y respalda el crecimiento de los ingresos; por el

OUTDATED METHODOLOGY

contrario, una disminución de la población activa reduciría la demanda de algunos productos financieros (por ejemplo, hipotecas, planes de pensiones privados).

Las tendencias sociales crean oportunidades para ampliar la relevancia en el mercado, pero también presentan desafíos. Por ejemplo, los esfuerzos de políticas públicas para aumentar la inclusión financiera pueden proporcionar un flujo creciente de ingresos, pero a las instituciones les puede resultar difícil atender a estos nuevos clientes de forma rentable; los créditos regulados a tasas limitados pueden hacer que algunas líneas de negocio sean poco económicas; los créditos obligatorios pueden llevar a estándares de suscripción crediticia más flexibles y a un debilitamiento de la calidad de los activos; los requerimientos gubernamentales para que las aseguradoras proporcionen cobertura en condiciones poco económicas pueden reducir su rentabilidad; y las instituciones que se considera que no son acordes a las expectativas sociales pueden experimentar un acceso restringido al capital. En casos extremos, las acciones regulatorias o de políticas públicas incluso pueden representar una amenaza para la viabilidad de la entidad.

Menos frecuente, pero muy impactante, es la exposición a agitaciones sociales que llevan a una fuga de capitales severa y prolongada y a un marcado debilitamiento de la confianza del mercado.

SALUD Y SEGURIDAD

Los riesgos para la salud y la seguridad se relacionan con los entornos de trabajo que las instituciones financieras crean para sus empleados y contratistas.[46]

Las instituciones financieras suelen tener baja exposición a riesgos para la salud y la seguridad porque dependen de los trabajadores del conocimiento y, por lo general, no exponen a sus empleados a la manipulación de materiales peligrosos ni a maquinaria y condiciones operativas peligrosas. Los riesgos para la salud y la seguridad más relevantes para las instituciones financieras se refieren a la salud mental y el bienestar de los empleados, lo que podría afectar la productividad y a la reputación de la institución en general.

Las instituciones financieras pueden mitigar las exposiciones generalmente moderadas a riesgos, por ejemplo, fomentando una cultura consciente en materia de salud y seguridad mediante la formación de los empleados y el equipo directivo, el apoyo y la implementación de políticas, además del cumplimiento de normativas vigentes.

PRODUCCIÓN RESPONSABLE

La producción responsable se refiere a la creación de productos financieros que satisfacen adecuadamente las necesidades de los clientes y a la idoneidad de las prácticas comerciales que desarrollan las instituciones financieras en sus operaciones cotidianas.

Los productos financieros diseñados para atender las necesidades de los clientes sin complejidad y riesgo indebidos reducen la exposición de una institución a los riesgos de reputación y litigios. La medida en que las partes interesadas, incluyendo consumidores y comunidades locales, consideran que los productos y prácticas comerciales de una institución financiera son justos, responsables e inclusivos influye en la reputación de la institución.

Por el contrario, es probable que algunos productos financieros aumenten la exposición de una institución a riesgos de reputación y litigios. Por ejemplo, el diseño de productos financieros complejos, opacos o especulativos aumenta el riesgo de errores y fallas en una institución y sus clientes, además de representar un riesgo para poder lograr una mayor estabilidad financiera, lo cual conduce a repercusiones sociales como pérdidas económicas importantes. La búsqueda no mitigada de utilidades puede dar lugar a productos cuyos

[46] Consideramos los problemas de salud y seguridad que afectan a la comunidad en la que opera una entidad bajo producción responsable.

OUTDATED METHODOLOGY

beneficios no justifican los costos y riesgos relacionados para los clientes, y puede incentivar a que una institución participe en actividades especulativas u otros comportamientos perjudiciales para los clientes, como la compra y venta excesiva de valores (*churning*) o inversión ventajista (*front-running*), lo que podría generar riesgos regulatorios y de reputación. Del mismo modo, la facilitación de actividades ilegales como el lavado de dinero, los sobornos, la corrupción o la participación en actividades sensibles para la reputación, como la optimización fiscal, pueden afectar negativamente la reputación de una institución financiera y dar lugar a sanciones regulatorias.

La dependencia de las instituciones financieras de socios y proveedores de productos financieros y no financieros (por ejemplo, mediante la banca abierta) expone a estas instituciones a riesgos dentro de sus cadenas de suministro.

Obtención de la IPS S

Para obtener una IPS social de emisor, normalmente nos centramos más en la peor puntuación de la categoría. Cuando los riesgos son acumulativos, podemos asignar una IPS inferior a la peor puntuación de la categoría. Sin embargo, al asignar la IPS también consideramos las características y circunstancias únicas de una institución financiera, así como la posible interacción y correlación entre las categorías. Esto puede dar lugar a la asignación de una IPS mejor que la sugerida por la peor puntuación de la categoría.

Perfil de emisor de gobierno corporativo

El gobierno corporativo es una consideración clave para las instituciones financieras porque sus actividades suelen ser muy sensibles a la confianza, especialmente en su relación con las contrapartes y sus acuerdos financieros, lo que suele dar lugar a altos niveles de escrutinio regulatorio de muchas instituciones financieras.

El riesgo de gobierno corporativo tiende a ser determinado por los emisores, en comparación con los riesgos ambientales y sociales, que suelen ser determinados por factores externos y, a menudo, tienen un impacto sectorial. El gobierno corporativo es relevante para todas las instituciones financieras, independientemente de la región en la que operen, aunque algunas debilidades de gobierno corporativo son relativamente comunes para las instituciones financieras de algunas regiones.

La fortaleza de las instituciones del país, incluyendo el estado de derecho, que se incorpora en nuestra evaluación del gobierno corporativo de un soberano, puede ser un indicador de los estándares de gobierno corporativo en esas jurisdicciones, y las instituciones que operan en países con débiles estándares de gobierno corporativo pueden mostrar un gobierno corporativo deficiente. Sin embargo, la IPS G de un soberano no restringe directamente la IPS G de las instituciones financieras que operan en ese país.

El impacto de una falla de gobierno corporativo puede ir más allá de las consecuencias inmediatas, como pérdidas financieras o multas; el consiguiente daño a la reputación puede llevar a que los clientes retiren fondos o afectar su acceso al fondeo del mercado, a un deterioro de las franquicias o una pérdida duradera del negocio, incluso después de que se haya solucionado la falla.

Es necesario un buen gobierno corporativo para mitigar el apetito por el riesgo de la mayoría de las actividades de las instituciones financieras y apoyar sus perfiles crediticios. Por ejemplo, un marco sólido de gestión de riesgos con controles internos sólidos ayuda a reducir los riesgos crediticios, de mercado y operativos, entre otros, como los riesgos E o S.

En las secciones siguientes, describimos las principales implicaciones crediticias de las consideraciones de gobierno corporativo para las instituciones financieras.

OUTDATED METHODOLOGY

ESTRATEGIA FINANCIERA Y GESTIÓN DE RIESGOS

La estrategia financiera y la gestión de riesgos reflejan la tolerancia al riesgo del equipo directivo y del consejo de administración, lo que suele afectar los riesgos de activos, suscripción y financiamiento, así como las estrategias de liquidez y capital. En general, esta categoría considera el historial de una institución financiera con respecto a la gestión de riesgos crediticios, de mercado y operativos, su estrategia de capital y sus políticas de financiamiento y liquidez.

La combinación de la capacidad de una institución para asumir riesgos y su apetito por el riesgo determina su estrategia financiera y la sostenibilidad de largo plazo de sus inversiones, préstamos, originaciones y ofertas de productos.

La cultura de riesgo y el marco de gestión de riesgos son los determinantes principales de la calidad crediticia de una institución financiera. Un marco integral y sólido de gestión de riesgos, totalmente integrado en la cultura de una institución, combinado con una visión holística de los riesgos, mejora la eficacia operativa y, en general, reduce los riesgos. El compromiso con un alto nivel de capitalización, un fondeo diversificado y una sólida liquidez suelen indicar un buen gobierno corporativo.

Por lo general, consideramos que un marco de gestión de riesgos bien desarrollado se integra en múltiples capas de la organización, por ejemplo, (I) líneas de negocio que poseen y gestionan los riesgos que asumen; (II) funciones de gestión de riesgos y cumplimiento que son responsables de proporcionar políticas, marcos y procedimientos, además de medir, monitorear y notificar de forma independiente el riesgo en toda la empresa; y (III) una función de auditoría interna que notifica al consejo de administración sobre la eficacia del marco de gestión de riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos por parte de la empresa.

Por otro lado, la deficiencia de políticas adecuadas de gestión de riesgos y cumplimiento, o el incumplimiento frecuente de esas políticas, son indicadores de un gobierno corporativo débil. Esto podría provocar un deterioro de la disciplina de inversión, financiamiento u originación, o falla del producto. También es probable que este comportamiento afecte la disponibilidad y el costo de fondeo de la institución financiera. Además de considerar cualquier problemática anterior en torno al gobierno corporativo, incluyendo acciones regulatorias (por ejemplo, acciones de cumplimiento) o las auditorías clasificadas en nuestra evaluación de cumplimiento y la presentación de informes (ver más abajo), estas problemáticas y cualquier acción correctiva duradera pueden fundamentar nuestra evaluación de la cultura de riesgo de una institución financiera.

Un indicador importante de la fortaleza del gobierno corporativo es la gestión prudente del capital, reflejada por la disposición y la capacidad para planificar proactivamente la evolución de los requisitos de capital y una amplia gama de escenarios de estrés mediante la asignación efectiva de capital económico a los negocios de la institución.

Un enfoque claro y sólido de las pruebas de estrés de capital es otro indicador importante de la fortaleza o debilidad del gobierno corporativo. Es una de las herramientas fundamentales de gestión de riesgos y estrategia financiera porque fundamenta las decisiones relacionadas, por ejemplo, con cuánto capital y liquidez retener para proteger a los acreedores o mitigar el impacto de las distorsiones de mercado.

Nuestra evaluación del gobierno corporativo se basa en varios aspectos de la función de riesgo de una institución financiera, incluyendo su idoneidad en relación con el tamaño, estructura, apetito por el riesgo, ofertas de productos, el perfil general de la institución, la calidad y la integralidad de los sistemas de información de riesgos, herramientas y prácticas de medición, así como el grado de independencia de la función de riesgo.

METHODOLOGY UPDATED

La opacidad y la complejidad del negocio aumentan los desafíos de la gestión de riesgos y la necesidad de una gestión de riesgos sofisticada y un gobierno corporativo sólido. Algunos ejemplos incluyen la exposición a activos ilíquidos y opacos de larga data, contrapartes desconocidas, derivados complejos y productos financieros.

La estrategia de fusiones y adquisiciones, incluyendo la materialidad y frecuencia de las adquisiciones, los fundamentos estratégicos y el objetivo de una transacción (por ejemplo, centrarse en el negocio principal o cambiar a una nueva empresa o una composición de negocios más arriesgada), además de la estructura financiera de la transacción, pueden ser relevantes para la evaluación de la estrategia financiera de la institución.

CREDIBILIDAD E HISTORIAL DEL EQUIPO DIRECTIVO

La credibilidad y el historial del equipo directivo ayudan a fundamentar nuestra opinión sobre su capacidad para alcanzar sus objetivos financieros y pueden dar una perspectiva del posible desempeño en el futuro, incluso en situaciones de estrés.

El historial del equipo directivo en la ejecución de la estrategia acordada por el consejo de administración y la volatilidad de los resultados operativos son consideraciones relevantes. Una institución con un historial de previsión y adaptación a las cambiantes condiciones de negocio o de mercado normalmente demuestra un equipo directivo sólido. La transparencia y la consistencia de las comunicaciones y acciones del equipo directivo también son consideraciones relevantes.

Un equipo directivo con amplia experiencia en la gestión del negocio durante los ciclos económicos y de crédito suele comprender mejor los riesgos y oportunidades. Los cambios significativos en la estrategia, por ejemplo, entrar en un nuevo negocio o región geográfica donde el equipo directivo tiene una experiencia limitada, pueden indicar un gobierno corporativo más débil.

Un cambio radical en la estrategia, una reforma en el equipo directivo, una planificación desordenada de la sucesión de directivos o un equipo directivo no probado pueden indicar debilidades en el gobierno corporativo de una institución financiera.

Un alto nivel de rotación del personal o no desvincular a un directivo a pesar de su escaso desempeño también pueden indicar un riesgo de gobierno corporativo.

La dependencia de un solo individuo o de un grupo limitado de ejecutivos puede suponer un riesgo porque la pérdida de personas clave podría tener un impacto negativo en las operaciones, especialmente si no se dispone de un plan de sucesión. El riesgo de persona clave a menudo da lugar a controles y balances débiles y, en algunos casos, estándares laxos de inversión, préstamos y originación.

Las relaciones regulatorias positivas y constructivas son una consideración relevante: la plena adhesión del equipo directivo a los principios de la normativa, más que cumplir con los requisitos mínimos, suele conducir a una mayor credibilidad del equipo directivo.

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

La estructura organizativa puede exponer a la institución a riesgos de gobierno corporativo. Por ejemplo, las participaciones recíprocas significativas o los cambios frecuentes en la estructura organizativa podrían no reflejar el desempeño y las exposiciones al riesgo de la institución.

La complejidad organizativa aumenta la sensibilidad de la institución financiera al estrés y dificulta la capacidad de las partes interesadas para evaluar completamente los riesgos. Por ejemplo, la estructura compleja de una subsidiaria con sociedades controladoras extraterritoriales puede disminuir la visibilidad de

OUTDATED METHODOLOGY

los riesgos o indicar estrategias fiscales excesivamente agresivas. Asimismo, el manejo de múltiples líneas de negocio en diferentes geografías, especialmente con distintos regímenes fiscales, legales y regulatorios, aumenta la opacidad y la complejidad.

Las transacciones con partes relacionadas pueden indicar una debilidad del gobierno corporativo. Por ejemplo, una institución financiera que origina créditos a personal interno (*insiders*) (por ejemplo, el equipo directivo o sus entidades afiliadas) en forma de transacciones con partes relacionadas puede crear conflictos de intereses, daños a la reputación y, en casos graves, puede afectar la capacidad de la institución financiera para obtener financiamiento externo.

CUMPLIMIENTO Y PRESENTACIÓN DE INFORMES

Las sólidas funciones de cumplimiento y control, así como la puntualidad y precisión de los informes son aspectos fundamentales del gobierno corporativo de todas las instituciones financieras.

Los problemas de cumplimiento y presentación de informes, incluyendo mala conducta y prácticas deficientes de conozca a su cliente y lavado de dinero, exponen a las instituciones a acciones regulatorias, sanciones financieras considerables e investigaciones regulatorias prolongadas que pueden absorber recursos significativos y la atención del equipo directivo, así como a riesgos de reputación. Los riesgos de reputación pueden hacer que los accionistas reduzcan el apoyo.

En nuestra evaluación del cumplimiento regulatorio, consideramos el impacto de un incumplimiento, incluyendo si es probable que una sentencia o sanción afecte la reputación de un emisor y su acceso a los mercados de capitales, y si el incumplimiento pudiera provocar la pérdida de licencias y la consiguiente incapacidad para operar todo o parte del negocio. También consideramos si el incumplimiento se debe a un problema operativo, a una falla generalizada del gobierno corporativo o a una decisión intencionada del equipo directivo, así como a acciones correctivas en respuesta al incumplimiento.

Nuestra evaluación de la presentación de informes incluye la puntualidad, transparencia e integralidad de los estados financieros, reajustes de los datos financieros, si las opiniones de auditoría están calificadas o no, cambios inesperados en los auditores y cualquier comentario de los auditores sobre la calidad de los controles internos. Por ejemplo, los reajustes contables o las divulgaciones de estados financieros que son débiles en relación con los de los pares de la región y la industria, o que no son oportunos, pueden afectar negativamente nuestra evaluación del gobierno corporativo.

Para todos los problemas de cumplimiento y presentación de informes, incluyendo los incidentes de corrupción, podemos evaluar la eficacia de las medidas correctivas adoptadas y el momento de la resolución.

La solidez del cumplimiento y la presentación de informes es común en el sector y, por lo tanto, es poco probable que genere beneficios crediticios cada vez mayores. Como resultado, una puntuación de 1 para esta consideración es muy poco habitual.

ESTRUCTURA, POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

La supervisión y la eficacia del consejo de administración son importantes dado que este, en general, desempeña un papel fundamental en la supervisión del equipo directivo, la estrategia y las operaciones comerciales de una institución financiera, incluyendo la determinación y el monitoreo del apetito de la institución por el riesgo y su marco de gestión de riesgos.

El comité de riesgos del consejo de administración es importante para las instituciones financieras porque determina el apetito por el riesgo, supervisa las políticas y los procedimientos que establecen controles de

OUTDATED METHODOLOGY

riesgos, aprueba y monitorea los límites generales de riesgo, maneja la cultura de riesgo y revisa los resultados de las pruebas de estrés.

El diseño, la divulgación y la supervisión de la compensación de los directivos (que normalmente la establece el consejo) pueden brindar una perspectiva del gobierno corporativo y la tolerancia al riesgo de una institución financiera, en función de los incentivos. Por ejemplo, las estructuras de compensación sin cláusulas de recuperación que dan incentivos para resultados de corto plazo, como un crecimiento agresivo con una solidez de largo plazo, pueden fomentar un apetito excesivo por el riesgo.

La independencia del director del consejo, el nivel de experiencia relevante, la diversidad, la planificación de la sucesión y la facturación son consideraciones relevantes al momento de evaluar la eficacia general del consejo de administración. Al evaluar la capacidad de un consejo para entender los riesgos incipientes, también podemos considerar el acceso de sus miembros a expertos y programas externos que les brindan educación continua.

Los consejos de administración de instituciones financieras cuya propiedad, influencia o control están concentrados pueden tener controles y balances más limitados, lo que aumenta el riesgo de prácticas comerciales imprudentes, como transacciones con partes relacionadas no conformes al principio de plena competencia. La propiedad o el control concentrados también pueden dificultar la supervisión independiente de un consejo de administración. En estos casos, el consejo debe manejar conflictos de intereses potencialmente difíciles entre los intereses de los accionistas controladores y los de otras partes interesadas, incluyendo los accionistas minoritarios.

Un consejo designado mayoritariamente por un gobierno puede alentar a las instituciones financieras a realizar transacciones para cumplir con los objetivos de políticas públicas que no sean acordes al interés económico de la institución, lo que llevaría a niveles más elevados de riesgo, los cuales pueden mitigarse mediante una supervisión adicional del gobierno corporativo, la intervención prematura y el apoyo continuo, como suele suceder con los BMD y puede ser el caso de las instituciones financieras controladas por el gobierno.

La propiedad por parte de fondos privados de renta variable puede llevar a que los consejos de administración se centren más en los intereses de los accionistas, potencialmente a expensas de los acreedores, lo que puede llevar a una puntuación más baja en esta consideración.

Obtención de la IPS G

Las categorías de riesgo del componente G pueden ser acumulativas, como ocurre con los componentes E y S. Sin embargo, dada la naturaleza del buen gobierno corporativo como una posible fortaleza crediticia significativa, algunas categorías de riesgo relacionadas (por ejemplo, estrategia financiera y gestión de riesgos, o credibilidad y trayectoria del equipo directivo) podrían compensar otras categorías de riesgos de gobierno corporativo. Como resultado, podemos asignar una IPS G mejor que la sugerida por la peor puntuación de la categoría.

Evaluación de la puntuación del impacto crediticio

La CIS explica el impacto de las consideraciones ESG en el contexto de otros factores de crédito que son significativos para la calificación de emisor, como se explica en el Apéndice B.

La asignación de la CIS requiere evaluar otras consideraciones importantes del perfil crediticio de una institución financiera que pueden crear resiliencia a la exposición o atenuarla.

OUTDATED METHODOLOGY

Las fortalezas crediticias sustanciales no relacionadas con los criterios ESG o el apoyo externo (por ejemplo, de afiliadas o gobiernos) pueden ayudar a mitigar el impacto de las exposiciones ESG sobre la calificación, lo que resulta en una CIS más baja en comparación con las IPS.

Además, el horizonte temporal esperado de la exposición E y S puede minimizar el efecto sobre la calificación (como se explica en el Apéndice B): Las instituciones financieras pueden tener una exposición considerable a riesgos que se espera que se vuelvan significativos en un plazo relativamente largo; sin embargo, pueden tener tiempo y fortaleza financiera suficientes para adaptarse según sea necesario para responder a sus desafíos ESG.

En el caso de las instituciones financieras cuyas calificaciones están limitadas por la calificación soberana o el techo país, el impacto crediticio de la exposición reflejada en las IPS, ya sea positivo o negativo, podría atenuar el impacto que estos riesgos y beneficios tienen en la calificación de emisor, lo que resultaría en una CIS baja en comparación con las IPS.

OUTDATED METHODOLOGY

Apéndice G: compendios del sector

Aquí podrá acceder a un compendio que proporciona una descripción de los tipos de consideraciones e indicadores que suelen ser relevantes en los sectores empresariales para fundamentar nuestra evaluación de las categorías de riesgo E, S y G y asignarles IPS a las empresas.

Aquí podrá acceder a un compendio que proporciona una descripción de los indicadores que suelen ser relevantes para diferentes tipos de RLG (por ejemplo, para estados dentro de Estados Unidos o RLG fuera de Estados Unidos) que sirven de base para nuestra evaluación de algunas categorías de riesgo E, S y G y para asignar IPS para los RLG.

Haga clic aquí para acceder a un compendio donde se describen los tipos de consideraciones e indicadores que pueden ser relevantes en general en las instituciones financieras para fundamentar nuestra evaluación de las categorías de riesgo E, S y G, además de asignar IPS a instituciones financieras.

OUTDATED METHODOLOGY

Publicaciones relacionadas de Moody's

Las metodologías de calificación crediticia intersectoriales por lo general se aplican junto con las metodologías de calificación crediticia sectoriales, pero en determinadas circunstancias pueden ser la base para asignar calificaciones crediticias. Aquí puede encontrar una lista de metodologías de calificación crediticia sectoriales e intersectoriales posiblemente relacionadas.

Para obtener datos que resuman la solidez histórica y el poder predictivo de las calificaciones crediticias, ingresar aquí.

Para más información, consulte *Símbolos y definiciones de calificaciones* disponible aquí.

OUTDATED METHODOLOGY

Autores
Daniel Marty
Bill Hunter

Asociados de Producción
Dinesh Kumar D

Número de reporte: 1288766

ATENCIÓN AL CLIENTE:

América:	+1.212.553.1653
Asia Pacífico:	+852.3551.3077
Japón:	+81.3.5408.4100
EMEA:	+44.20.7772.5454

© 2021 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS 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 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 APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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 YLAS 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, COMERCIABILIDAD 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 5.000.000 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.moodys.com, bajo el capítulo de "*Investors 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 crediticias, 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 JPY550.000.000, aproximadamente.

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

MOODY'S
INVESTORS SERVICE