

Contactos**Alfonso Sales**

Director Asociado de Criterios
Metodológicos
alfonso.sales@hrratings.com

Mauricio Prieto

Analista Sr. de Criterios
Metodológicos
mauricio.prieto@hrratings.com

Pedro Latapí

Director General Adjunto de Análisis
pedro.latapi@hrratings.com

La presente metodología es propiedad exclusiva de HR Ratings y entra en vigor cuando se cumpla el proceso de aprobación regulatorio.

Metodología para evaluar la calidad crediticia de los instrumentos híbridos de deuda y el impacto que pueden tener sobre la calidad crediticia de sus emisores

Los instrumentos híbridos de deuda son aquellos que incorporan características de capital a través de su documentación legal. Debido a esta característica, reflejan un riesgo crediticio incremental con respecto a su emisor, que típicamente se debe a su subordinación y a que incluyen mecanismos que permiten la absorción de pérdidas y la conservación de efectivo.

Este documento tiene dos objetivos, el primero es describir el proceso que HR Ratings utiliza al calificar instrumentos híbridos de deuda, considerando tanto su estado de subordinación como su capacidad para absorber pérdidas. Mientras que el segundo objetivo es detallar el proceso para incorporar estos instrumentos a la evaluación crediticia de sus emisores.

Descripción de la Metodología

Esta metodología detalla el proceso con el que HR Ratings califica los instrumentos híbridos que pueden ser emitidos principalmente por instituciones financieras o por corporativos. Para la presente metodología, un instrumento híbrido se refiere a un instrumento de deuda que presenta características que brindan flexibilidad financiera y que son comúnmente asociados con el comportamiento del capital. Las distintas maneras en que se pueden presentar estas características definen tanto el ajuste en término de *notches*, aplicado al instrumento híbrido en relación con la calificación crediticia de su emisor, como el porcentaje del instrumento que se considerará deuda o capital para su registro contable.

Para asignar una calificación crediticia a estos instrumentos, el primer paso consiste en conocer la calificación crediticia del emisor, ya que esta es la base sobre la cual se aplicarán los ajustes necesarios en término de *notches*. Una vez establecido el punto de partida, HR Ratings hará un análisis sobre la subordinación y los mecanismos de absorción de pérdidas presentes en el instrumento para detallar el ajuste crediticio que será aplicado.

El análisis de subordinación busca determinar el riesgo que enfrenta el instrumento por su posición desfavorecida en la prelación de pagos y cómo afectaría su calidad crediticia en una situación de estrés. El análisis de absorción de pérdidas se basa en la consideración de dos dimensiones, *severidad* y *facilidad de activación*, que capturan el riesgo adicional que enfrenta el instrumento híbrido por los distintos mecanismos que pudieran ser establecidos en su documentación legal para hacer frente a situaciones de estrés.

La metodología también detalla el proceso con el que estos instrumentos se incorporan en la evaluación de riesgo de las instituciones financieras y corporativos que los emiten. El primer paso consiste en determinar la composición de estos instrumentos en términos de capital y deuda. En este proceso se consideran características del instrumento que permiten su clasificación contable como deuda o como capital. HR Ratings considera tres posibles composiciones, 0% capital y 100% deuda, 50% capital y 50% deuda, y 100% capital y 0% deuda. Una vez determinada la composición, estos instrumentos podrán incorporarse en el análisis cuantitativo y en la calificación crediticia de los emisores, a través del efecto que podrían tener sobre las métricas financieras de HR Ratings.

Estructura General de la Metodología

La Tabla 1 muestra la estructura general de esta metodología, tanto en la forma para determinar la calificación crediticia del instrumento híbrido como en la forma en que el impacto del instrumento se incorpora en la calificación crediticia del emisor.

Tabla 1: Estructura General de la Metodología

Calificación Crediticia del Instrumento Híbrido	
	<p>1. Subordinación del Instrumento</p> <p>La evaluación considera la aplicación de un ajuste negativo de hasta un <i>notch</i> por debajo de la calificación crediticia del emisor .</p>
	<p>2. Mecanismos de Absorción de pérdidas</p> <p>A. Severidad de los Mecanismos de Absorción de Pérdidas- Se asigna una etiqueta "alta" o "baja" dependiendo de las consecuencias que el mecanismo puede tener sobre el pago del principal de la deuda.</p> <p>B. Facilidad de Activación de los Mecanismos de Absorción de Pérdidas- Se asigna una etiqueta "alta" o "baja" dependiendo de los requisitos de activación que presenten los mecanismos.</p> <p>C. Asignación del Ajuste- Una vez asignadas las etiquetas pertinentes, se asignará un ajuste negativo de hasta 2 <i>notches</i> dependiendo de la conclusión del análisis.</p>
Determinar la Composición Capital-Deuda	
	<p>1.1. Tres posibles composiciones:</p> <p>{0% capital, 100% deuda} {50% capital, 50% deuda} {100% capital, 0% deuda}</p>
	<p>1.2. Factores para determinar la composición.</p> <ul style="list-style-type: none"> → Capacidad de diferir el servicio de deuda. → Si diferir pagos se considera como un evento de incumplimiento. → Nivel de subordinación del instrumento. → El instrumento está asociado a cláusulas de vencimiento cruzado. → El instrumento puede ser o no convertido en acciones. → El instrumento cuenta o no con una opción de recompra. → Si existe, el lapso para ser ejercida. → Si existe, la opción presenta o no incentivos para su ejecución.

Fuente: HR Ratings.

Criterios para Calificar Instrumentos Híbridos

Como se ha mencionado, para HR Ratings estos instrumentos muestran un riesgo de impago incremental con respecto al reflejado por la calificación crediticia del emisor. Por esto, el primer paso en el proceso de calificación será siempre conocer la calificación crediticia del emisor; los riesgos identificados en este análisis también corresponden al instrumento híbrido evaluado.

El riesgo incremental de estos instrumentos, que forman parte de la deuda del emisor, se aplicará en término de un ajuste a la baja en *notches* y refiere típicamente a dos conceptos: (i) a la subordinación de los instrumentos con respecto al resto de la deuda, y (ii) a las cláusulas de absorción de pérdidas o conservación de efectivo. En los casos en que se observen factores de fortaleza/debilidad crediticia del emisor que no se extiendan al instrumento se podrá aplicar un ajuste adicional, en término de *notches*.

1) Subordinación del Instrumento

Es importante aclarar que el análisis crediticio del emisor que realiza HR Ratings considera la capacidad y voluntad de pago del total de las obligaciones de deuda, por lo que, al calificar a un instrumento híbrido de deuda, el proceso deberá partir siempre de la calificación del emisor. En este sentido, los instrumentos híbridos de deuda reflejan el riesgo crediticio del emisor.

El riesgo por la subordinación del instrumento con respecto al resto de la deuda, que refiere a la posición que tiene en la prelación de pagos en caso de una situación de estrés financiero, se reflejará en su calificación crediticia a través de un ajuste a la baja de un *notch* a partir de la calificación del emisor. No obstante, habrá casos en los que HR Ratings podrá no asignar un ajuste por la subordinación del instrumento. Estos refieren a los casos en que se identifique que el emisor muestra métricas favorables de apalancamiento o una estructura de deuda que mitigue el riesgo de subordinación.

2) Mecanismos de Absorción de Pérdidas

En general, los instrumentos híbridos calificados cuentan con cláusulas de absorción de pérdidas o conservación del efectivo que aumentan el riesgo de impago del instrumento. Entre estas cláusulas, se enlista:

- La capacidad de diferir pagos del servicio de deuda,
- La capacidad de no acumular los pagos diferidos anteriormente,
- La existencia de cláusulas que permitan u obliguen a la convertibilidad del instrumento a capital,
- La existencia de cláusulas que castiguen el valor del principal permanentemente.

Ante la presencia de cualquier cláusula de este tipo, HR Ratings podrá ajustara la baja la calificación, en términos de *notches* y adicional al ajuste por subordinación. Para determinar la magnitud del ajuste por los distintos mecanismos de absorción, HR Ratings analizará dos dimensiones: la severidad del mecanismo y la facilidad de activación.

a) Severidad de los Mecanismos de Absorción de Pérdidas

La severidad podrá etiquetarse como “baja” o “alta”, dependiendo de las consecuencias que la activación del mecanismo pudiese tener sobre el pago de la deuda. En casos donde la absorción de pérdidas se dé a través de mecanismos como el diferimiento de pagos de manera acumulable, se asignará una severidad “baja”, ya que se puede esperar que se retome el esquema del servicio de la deuda después de un periodo establecido.

Una etiqueta de severidad “alta” refiere a los casos en que, una vez activado el mecanismo, es inevitable un diferimiento o un pago parcial del saldo insoluto. Tal y como es el caso de las cláusulas de conversión a capital y disminución del principal.

b) Facilidad de Activación de los Mecanismos de Absorción de Pérdidas

Por su parte, la facilidad de activación refiere a que tan factible es cumplir con las condiciones necesarias para activar los mecanismos de absorción de pérdidas, y también se etiquetará como “baja” o “alta”. Por ejemplo, en el caso en que se identifique que las cláusulas de activación dependan de requisitos que sean difíciles de alcanzar y que, una vez cumplidas las condiciones, la activación quede a discreción del emisor, se asignará una etiqueta de “baja”.

En el caso contrario, cuando se identifique que los requisitos de activación de una cláusula de activación sean difíciles de alcanzar, y que al cumplir esta condición la activación será automática, se asignará una etiqueta de “alta”.

La Tabla 2 resume los conceptos que se han planteado en esta sección:

Tabla 2: Descripción de las Etiquetas por Concepto		
Conceptos evaluados en los mecanismos	<i>Baja</i>	<i>Alta</i>
Severidad	Los mecanismos interrumpen el servicio de deuda, pero no representan una disminución total o parcial del principal de la deuda.	Los mecanismos, al activarse, representan una disminución total o parcial del principal de la deuda.
Facilidad de Activación	Los requisitos de activación establecidos en las cláusulas no son fáciles de alcanzar; y al hacerlo, la activación se encuentra bajo la discreción del emisor.	Los requisitos establecidos en las cláusulas son fáciles de alcanzar; y al hacerlo, la activación del mecanismo es automática.

Fuente: HR Ratings.

c) Asignación del Ajuste

Como se ha mencionado anteriormente, ante la existencia de mecanismos de absorción de pérdidas, se podrá aplicar un ajuste a la baja al instrumento híbrido, en término de *notches*, con respecto a la calificación del emisor. Los casos en que HR Ratings aplicará un ajuste de dos *notches* será cuando asigne de forma simultánea una etiqueta de “alta” a la severidad y a la facilidad de activación de estas cláusulas. Esto se muestra en la Tabla 3, a continuación:

Tabla 3: Ajustes por Mecanismos de Absorción			
Severidad	<i>Alta</i>	-1 notch	-2 notches
	<i>Baja</i>	Sin ajuste	-1 notch
		<i>Baja</i>	<i>Alta</i>
		Facilidad de Activación	

Fuente: HR Ratings.

El ajuste a la baja de dos *notches* será aplicado sólo a aquellos instrumentos híbridos cuyas cláusulas representen una disminución total o parcial del principal de la deuda, y cuya activación sea automática y que los requisitos sean fáciles de alcanzar. Por otro lado, en los casos en que se identifique que los mecanismos de absorción de pérdidas no se activan con facilidad, y que, al hacerlo, su aplicación podría quedar a discreción del emisor, no se asignarán ajustes.

Aunque el uso del mecanismo no represente una situación de incumplimiento, en la práctica el híbrido dejará de funcionar como un instrumento de deuda. En los casos en que la activación del mecanismo implique la suspensión temporal, más no la cancelación del servicio de deuda, HR Ratings mantendrá la calificación asignada por el proceso descrito en este documento y solo actualizará la calificación si existe un cambio en la calificación crediticia del emisor. En los casos en que la suspensión de pagos exceda el límite establecido en su documentación legal, se asignará una "HR D".

Criterios para determinar la composición capital-deuda

El segundo objetivo de esta metodología es medir el impacto que podría tener un instrumento híbrido sobre la calificación crediticia del emisor. En este sentido, se debe determinar qué porcentaje del efectivo dispuesto con estos instrumentos se considera capital y qué porcentaje se considera deuda. Los estándares contables de IFRS permiten el registro de estos instrumentos híbridos como capital contable. Esto se encuentra fundamentado en la IFRS 9 y en la IAS 32. Una vez determinada la composición capital-deuda, HR Ratings realizará los ajustes correspondientes sobre las métricas financieras pertinentes a cada caso.

1) Composición capital-deuda

Debido a la complejidad de estos instrumentos, HR Ratings asigna la composición capital-deuda sólo de tres formas: {0% capital, 100% deuda}, {50% capital, 50% deuda} y {100% capital, 0% deuda}. Las características de estas composiciones se presentan a continuación:

- a) {0% capital, 100% deuda}
 - El emisor no tiene la capacidad de diferir su servicio de deuda;
 - El instrumento no está subordinado a toda la deuda del emisor;
 - El instrumento cuenta con eventos de Vencimiento Cruzado;
 - Diferir el pago del servicio de deuda del instrumento se considera incumplimiento;
 - El instrumento no es convertible a acciones;
 - El instrumento tiene una opción de recompra, sin una cláusula referente a los recursos para ejercer la opción;
 - El plazo para la opción de recompra es menor a cinco años;
 - En el plazo para la opción de recompra, el instrumento presenta un incremento de su tasa de interés, o algún otro incentivo para ejecutar la opción.
- b) {50% capital, 50% deuda}
 - El emisor tiene la capacidad de diferir intereses;
 - El instrumento está subordinado a toda la deuda del emisor;
 - El instrumento no cuenta con eventos de Vencimiento Cruzado;
 - Diferir el pago del servicio de deuda del instrumento no se considera como un evento de incumplimiento;

- El instrumento tiene conversión opcional a acciones, o no es convertible;
 - El instrumento tiene una opción de recompra, sin una cláusula referente a los recursos para ejercer la opción;
 - El plazo para la opción de recompra es de al menos cinco años;
 - La opción de recompra podrá presentar incentivos para su ejecución, en particular se medirá el incremento potencial de la tasa de interés.
- c) {100% capital, 0% deuda}
- El emisor tiene la capacidad de diferir intereses;
 - El instrumento está subordinado a toda la deuda del emisor;
 - El instrumento no cuenta con eventos de Vencimiento Cruzado;
 - Diferir el pago del servicio de deuda del instrumento no se considera como un evento de incumplimiento;
 - El instrumento tiene una conversión obligatoria a acciones;
 - El instrumento no tiene una opción de recompra, o su opción de recompra incluye una cláusula que indica que debe ser sustituido por un instrumento comparable, o por la aportación de capital;
 - En caso de aplicar, el plazo para la opción de recompra es superior a cinco años;
 - En caso de aplicar, el instrumento no presentará incentivos para la ejecución de recompra.

HR Ratings reconoce que difícilmente algún instrumento cumplirá plenamente con los aspectos detallados en cada composición; por lo que deberá ponderar los factores que se presenten en cada instrumento híbrido y justificará la composición asignada en el reporte de análisis del emisor.

Anexo: Cuadro Resumen de la Metodología de Instrumentos Híbridos

A. Asignación de la Calificación Crediticia del Instrumento Híbrido

Primer Paso: Identificar la Calificación Crediticia del Emisor, que será el punto de partida para aplicar los ajustes a la Calificación Crediticia del Instrumento Híbrido.

Segundo Paso: Aplicar un ajuste de un *notch* a la baja al instrumento con base en su subordinación. Podrá no asignarse un ajuste cuando el emisor muestre métricas favorables de apalancamiento o una estructura de deuda que mitigue el riesgo de subordinación del instrumento.

Tercer Paso: Aplicar un ajuste, de hasta 2 *notches* a la baja al instrumento, con base en la severidad y facilidad de activación de los mecanismos de absorción de pérdidas incorporados. Este ajuste se aplicará a través de la asignación de una etiqueta de "alta" o "baja" para cada concepto.

Asignación del Ajuste en el Tercer Paso			
Severidad	<i>Alta</i>	-1 <i>notch</i>	-2 <i>notches</i>
	<i>Baja</i>	Sin ajuste	-1 <i>notch</i>
		<i>Baja</i>	<i>Alta</i>
		Facilidad de Activación	

Severidad del Mecanismo:

Refiere a que si al activarse los mecanismos de absorción de pérdidas, existe o no una disminución parcial o total del principal de la deuda.

Facilidad de Activación del Mecanismo:

Refiere a la facilidad de cumplir con los requisitos estipulados para la activación del mecanismo, y a que al cumplirse dichos requisitos, si la activación es opcional o automática.

B. Asignación de la Composición Capital - Deuda (Tres Opciones)

a) {0% capital, 100% deuda}

- El emisor no tiene la capacidad de diferir su servicio de deuda.
- El instrumento no está subordinado a toda la deuda del emisor.
- El instrumento cuenta con eventos de Vencimiento Cruzado.
- Diferir el pago del servicio de deuda del instrumento se considera incumplimiento.
- El instrumento no es convertible a acciones.
- El instrumento tiene una opción de recompra, sin una cláusula referente a los recursos para ejercer dicha opción.
- El plazo para la opción de recompra es menor a cinco años.
- En el plazo para la opción de recompra, el instrumento presenta un incremento de su tasa de interés, o algún otro incentivo para ejecutar la opción.

b) {50% capital, 50% deuda}

- El emisor tiene la capacidad de diferir intereses.
- El instrumento está subordinado a toda la deuda del emisor.
- El instrumento no cuenta con eventos de Vencimiento Cruzado.
- El instrumento tiene conversión opcional a acciones, o no es convertible.
- Diferir el pago del servicio de deuda del instrumento no se considera como un evento de incumplimiento.
- El instrumento tiene una opción de recompra, sin una cláusula referente a los recursos para ejercer la opción.
- El plazo para la opción de recompra es de al menos cinco años.
- La opción de recompra podrá presentar incentivos para su ejecución, en particular se medirá el incremento potencial de la tasa de interés.

c) {100% capital, 0% deuda}

- El emisor tiene la capacidad de diferir intereses.
- El instrumento está subordinado a toda la deuda del emisor.
- El instrumento no cuenta con eventos de Vencimiento Cruzado.
- Diferir el pago del servicio de deuda del instrumento no se considera como un evento de incumplimiento.
- El instrumento tiene una conversión obligatoria a acciones.
- El instrumento no tiene una opción de recompra, o su opción de recompra incluye una cláusula que indica que debe ser sustituido por un instrumento comparable, o por la aportación de capital.
- En caso de aplicar, el plazo para la opción de recompra es superior a cinco años.
- En caso de aplicar, el instrumento no presentará incentivos para la ejecución de recompra.

México: Guillermo González Camarena 1200, Piso 10 & 12, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Alcaldía Álvaro Obregón, México, CDMX., CP 01210, Tel (55) 1500 3130. Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).