

Proceso de Calificación

Cómo Fitch asigna las calificaciones crediticias
Informe especial



Este informe sustituye el informe con el mismo título publicado el 31 de marzo del 2016.

Las calificaciones crediticias de Fitch Ratings proporcionan opiniones sobre la capacidad relativa de una entidad para cumplir sus compromisos financieros. Para llegar a la opinión de calificación, Fitch sigue los procedimientos estandarizados, tal como se describe en este informe, para garantizar un enfoque globalmente consistente hacia sus procesos de calificación. A los fines de este informe, una "calificación crediticia" se refiere exclusivamente a una calificación crediticia en escala internacional, y el proceso de calificación descrito se relaciona únicamente con las calificaciones crediticias internacionales de Fitch Ratings. Las referencias a "emisor" pueden significar un emisor, una entidad o una transacción.

Inicio del proceso de calificación

El proceso de calificación, generalmente, comienza cuando un emisor, patrocinador, intermediario o suscriptor (o, en cualquiera de estos casos, su agente) se comunica con un miembro del grupo de Manejo de Relaciones y Negocios (BRM, por sus siglas en inglés Business & Relationship Management) de Fitch con una solicitud para que Fitch se involucre y proporcione una calificación crediticia.

De manera alternativa, Fitch puede iniciar la cobertura de calificación de forma no solicitada, cuando haya suficiente información pública disponible, para ampliar la cobertura de la industria o proporcionar información a los participantes del mercado.

Asignación del equipo analítico

Función de los gerentes: Los gerentes que lideran el grupo de productos crediticios correspondiente asignan a un analista principal y secundario para que lideren el análisis, formulen una recomendación de calificación y presenten la recomendación a un comité de calificación. Generalmente, estos analistas son responsables de la supervisión o seguimiento de la calificación crediticia después de que se asigna.

Calificaciones de finanzas estructuradas: Para las finanzas estructuradas, una vez que se asigna una calificación crediticia inicial, normalmente se transfiere el seguimiento del analista principal al analista específico de seguimiento, aunque el analista principal puede seguir siendo responsable de las actividades de seguimiento cotidianas para algunos tipos de activos de finanzas estructuradas.

Calificaciones de finanzas públicas de EE. UU.: Para las finanzas públicas de EE. UU., el analista principal es responsable de liderar el análisis y formular una recomendación de calificación, pero las responsabilidades de seguimiento varían según el sector.

Función de los analistas: Los analistas de Fitch llevan a cabo sus revisiones de manera coherente con la metodología publicada aplicable al emisor y a la clase de activo, que puede variar según la región. Los analistas y los miembros del comité deben considerar los factores cualitativos y cuantitativos relevantes, tal y como se define en los criterios y metodologías aplicables. La cobertura del analista se puede rotar con el tiempo si los gerentes de grupos analíticos lo consideran apropiado y de acuerdo con las políticas y los procedimientos de Fitch para que reflejen las leyes y los reglamentos aplicables.

Investigación relacionada

Definiciones de calificaciones
Metodología de calificación
Código de conducta y ética y políticas relacionadas de Fitch Ratings

Analistas

Londres

Stuart Jennings
+44 20 3530 1142
stuart.jennings@fitchratings.com

Nueva York

Katie Falconi
+1 212 512 7881
katie.falconi@fitchratings.com

Administración de Relaciones y Negocios

Nueva York
+1 212 903-0500

Londres
+44 20 3530 1000

La información que se utiliza para determinar una calificación crediticia

Los analistas basan su análisis de calificación en una revisión exhaustiva de la información que conocen y que se considera relevante para el análisis y la decisión de calificación de acuerdo con la metodología aplicable. El proceso de calificación incorpora información que el emisor, intermediario, patrocinador u otro tercero proporciona directamente a Fitch. Esto puede incluir datos de antecedentes, pronósticos de gestión, informes de riesgo, información de rendimiento u otra información de propiedad exclusiva. En la mayoría de los casos para las calificaciones de crédito solicitadas, la administración o el patrocinador de la transacción del emisor participa en el proceso de calificación a través de reuniones de administración y tesorería en persona, visitas en el lugar, teleconferencias y otro tipo de correspondencia. Los analistas también consideran los datos macroeconómicos, eventos de mercado y cualquier otra información que se considere relevante para el análisis de calificación, como datos de los pares de un emisor, los datos proporcionados por otros grupos analíticos dentro de Fitch o la información disponible públicamente.

El equipo analítico que realiza el análisis determinará si hay suficiente información disponible para formar una opinión sobre la solvencia del emisor. El comité de calificación también considerará si hay información suficiente para asignar una calificación crediticia. Si Fitch cree que la información disponible, tanto pública como privada, es insuficiente para formar una opinión de calificación, no se asignará ni mantendrá ninguna calificación crediticia. Fitch retirará dicha calificación crediticia si deja de existir suficiente información disponible en relación con una calificación crediticia existente.

Fitch confía en la información de su análisis de fuentes que cree que son confiables. La agencia realiza una investigación razonable de la información basada en hechos en su análisis mediante la verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes estén disponibles. Los emisores (intermediarios o patrocinadores) pueden optar por no compartir cierta información con terceros, incluidas agencias calificadoras, en cualquier momento. Si bien Fitch espera que cada emisor que ha acordado participar en el proceso de calificación, o sus agentes, proporcionen toda la información relevante de manera inmediata para evaluar tanto las calificaciones de crédito del emisor como todos los valores pertinentes, Fitch no tiene, ni buscará, el derecho de imponer la divulgación de información por cualquier emisor o cualquiera de sus agentes.

Proceso previo al comité

Cuando se considera que una emisión de deuda o una estructura financiera tiene características únicas o complejas o no parece tener un propósito económico fundamental, se puede realizar un comité de selección (SC, por sus siglas en inglés) para determinar si debe continuar el proceso completo de calificación. Un SC no es un comité de calificación, sino más bien un comité intersectorial que proporciona una instancia inicial de revisión para considerar tales propuestas de calificación al inicio del proceso de calificación. El propósito principal del SC es determinar la posibilidad de asignar una calificación crediticia a tales propuestas, las cuales pueden requerir una revisión intersectorial para evaluar cómo se deben considerar ciertos riesgos crediticios y qué metodologías de calificación se pueden aplicar.

El proceso del comité

Las calificaciones de crédito se asignan y revisan a través de un proceso del comité. Una vez que se haya recopilado la información y se haya analizado al emisor o los valores de acuerdo con los criterios y las metodologías de Fitch, el analista principal y secundario formarán una recomendación de calificación y documentarán su análisis y justificación en un paquete del comité. Los comités examinan la información y la recomendación de calificación presentada en el paquete del comité y analizan la recomendación. El paquete del comité debe abarcar

FOLIO

000409

Registro del Mercado
de Valores y Seguros

contenido suficiente, coherente con la metodología y los criterios que se aplican en el análisis, para proporcionar una base sólida para la calificación crediticia recomendada. El paquete debe incluir un resumen de los factores clave de calificación, el análisis de sensibilidad, las variaciones de metodologías (si existen) y los detalles de una investigación razonable, entre otros contenidos mínimos.

Los miembros con derecho a voto se eligen según la experiencia pertinente, con umbrales de experiencia y antigüedad reflejados en los requisitos de cuórum del comité de Fitch. El cuórum mínimo de votación del comité para las decisiones de calificación crediticia es de cinco (sujeto a excepciones limitadas) y un máximo de nueve, aunque los comités suelen incluir observadores sin derecho a voto. El cuórum de votación del comité debe incluir las siguientes características:

- Un presidente que modere el comité y garantice que se conduzca de acuerdo con las políticas y procedimientos de Fitch.
- Al menos un miembro independiente de fuera de la clase de activo, el subsector o el área geográfica inmediatos de la entidad en revisión (sujeto a excepciones limitadas).

El comité de calificación considera los factores cuantitativos y cualitativos pertinentes, según se define en los criterios y metodologías establecidos por Fitch, para llegar a la calificación crediticia que refleje de manera más adecuada tanto el desempeño actual como el potencial.

Un comité de calificación puede ajustar (o variar) la aplicación de estas metodologías para que refleje los riesgos de una transacción o una entidad en específico. Todas estas variaciones de metodologías se revelan en los respectivos comentarios de acción de calificación, incluso su impacto en la calificación crediticia (si corresponde).

Un comité de calificación puede aprobar una variación cuando esta esté relacionada con un riesgo, característica u otro factor que es relevante para la asignación de una calificación crediticia y en los casos en que esta y los criterios aplicados a ella ya están incluidos dentro del alcance de la metodología. Cuando el análisis descrito en la metodología requiera una modificación para abordar el riesgo, característica o factor específico de la transacción o entidad en particular, entonces se buscará la aprobación de las metodologías nuevas o modificadas.

Los analistas mantienen un diálogo con el emisor participante durante el proceso de calificación para resolver cualquier problema pendiente y solicitar información adicional.

Se asigna una calificación crediticia si el comité acuerda un nivel de calificación y si la información que respalda esa decisión de calificación es suficiente y sólida.

Las decisiones del comité se toman por consenso, mientras que las votaciones individuales de los miembros del comité y las opiniones individuales expresadas no se registran, excepto en el caso de que un miembro del cuórum apele una calificación crediticia. Si un miembro del comité no puede aceptar la opinión consensuada, se debe iniciar una apelación interna. Además, el presidente debe iniciar una apelación interna si no se puede llegar a una opinión consensuada. Una apelación interna implica la creación y reunión de un nuevo comité dentro de los dos días hábiles a partir del comité original con al menos dos miembros nuevos del comité en el cuórum para considerar el paquete original del comité, la recomendación consensuada y un resumen de la apelación. Es posible presentar una apelación interna adicional si un miembro nuevo del comité lo hace; dicho segundo comité de apelación interna se decidirá por mayoría si no se llega a un consenso.

En caso de que el presidente determine que se requiere más análisis o información antes de que el comité pueda pasar a la votación, se suspenderá el comité para permitir la recopilación

de este material. Los miembros del comité y el presidente también deben asegurarse de que se respete la independencia y objetividad del proceso de calificación que se siguió.

En circunstancias limitadas, las calificaciones de crédito que determina el comité de calificación se pueden aplicar a nuevas emisiones de deuda sin tener un comité de calificación adicional, siempre que la clase de deuda involucrada sea considerada por el comité anterior y la calificación crediticia sea aplicable a esa clase de deuda o esté en las mismas condiciones que la clase de deuda. En todos estos casos, Fitch identifica la fecha del comité de calificación anterior pertinente en el anuncio de calificación de emisión de nueva deuda. Por el contrario, si la clase de deuda no se ha considerado previamente en un comité de calificación, se debe crear un comité de calificación para asignar la calificación crediticia a la nueva emisión. También existen otras circunstancias limitadas en las que puede que no se requieran comités de calificación, por ejemplo, convertir una calificación crediticia esperada a una final, siempre y cuando no se hayan producido cambios significativos.

Notificación al emisor y difusión de calificaciones

Una vez que el comité concluye, el resultado se comunica por escrito al emisor o, si corresponde, a su intermediario, patrocinador o agente. El requisito de notificación al emisor está sujeto a ciertas excepciones (excepto cuando el analista líder se encuentra en una entidad registrada en la UE o en una sucursal de una entidad registrada en la UE). Tales excepciones incluyen las siguientes: i) abordar acciones de calificación urgentes e impulsadas por eventos, por ejemplo, en respuesta al anuncio de una fusión o adquisición; en tales casos, la notificación al emisor se envía tan pronto como sea posible después de la publicación de la calificación crediticia; ii) abordar las revisiones de acciones de calificación masivas en finanzas estructuradas de los EE. UU.; iii) abordar los casos en los que Fitch no tenga un contacto adecuado (por ejemplo, ciertos emisores no participantes), y iv) abordar las acciones de calificación tomadas sobre determinadas calificaciones crediticias dependientes.

En el momento de comunicar la calificación crediticia al emisor (o intermediario, patrocinador, agente), se deben explicar la acción de calificación y los motivos principales en los que se basa la calificación crediticia. Por lo general, los analistas usan un borrador de un comentario de acción de calificación o un borrador de un informe de preventa, que incluye las decisiones de calificaciones del comité, para transmitir esta información. El analista principal le da al emisor (o intermediario, patrocinador, agente) la oportunidad de revisar los comentarios de acción de calificación provisorios de Fitch (o informe de preventa) para permitir que el emisor (o intermediario, patrocinador, agente) verifique la exactitud de los hechos y la presencia de información no pública.

Fitch evalúa esta opinión de los emisores a la vez que conserva el pleno control editorial de sus comentarios. El analista principal registra la respuesta del emisor en la aplicación de publicación de Fitch antes de que se publique un comentario de acción de calificación. Sin embargo, si el emisor proporciona comentarios verbales, el analista principal se comunicará con el representante del emisor por escrito para confirmar la naturaleza de sus comentarios, y se publicará la calificación crediticia.

Por lo general, Fitch tiene como objetivo publicar las acciones de calificación sobre las calificaciones crediticias públicas existentes antes del final del siguiente día hábil posterior a la conclusión del comité, a menos que la calificación crediticia esté sujeta a apelación externa o esté sujeta a otras condiciones, tales como los reglamentos que rigen el período de notificación. El período de notificación debe ser de al menos 24 horas antes de la publicación de la decisión o perspectiva de calificación. Si el emisor responde dentro del período de notificación que no tiene comentarios importantes, se puede publicar la calificación crediticia antes de esperar a que transcurra el período de notificación específico.

FOLIO

000410

Registro del Mercado
de Valores y Finanzas

Fitch también tiene como objetivo publicar nuevas calificaciones crediticias públicas poco después de la reunión del comité de calificación y sujeto a las mismas consideraciones descritas anteriormente. Sin embargo, otros factores pueden afectar el tiempo exacto de los nuevos anuncios de calificación crediticia. Por ejemplo, si la calificación crediticia se relaciona con una nueva emisión de deuda, los procedimientos de Fitch requieren que se postergue su anuncio de calificación hasta que los materiales con respecto a la emisión de deuda sean de dominio público.

Todas las acciones de calificación para los emisores o valores nuevos o existentes calificados públicamente se publican en el sitio web de Fitch y se envían a los principales servicios de publicaciones periódicas en línea. Estos comentarios de acción de calificación proporcionan el fundamento para la decisión de calificación basada en factores clave de calificación y sensibilidades, identifican las metodologías aplicadas en el proceso de calificación, detallan cualquier fuente de información importante que se utiliza para preparar la calificación crediticia que no sea la descrita en la metodología, indican si un emisor no participó en la calificación crediticia y describen las variaciones de metodologías que se aplicaron, entre otras divulgaciones.

El momento de la publicación refleja el equilibrio importante entre dejar tiempo suficiente para que el emisor revise el fundamento de la calificación para determinar la exactitud de los datos y la presencia de información confidencial y proporcionar a los usuarios calificaciones crediticias con opiniones oportunas y objetivas. Además de los comentarios sobre acciones de calificación de Fitch, se puede publicar un informe de investigación sobre los emisores, ya sea de forma individual o por industria, y se puede poner a disposición de los suscriptores de los sitios web de Fitch.

Apelaciones externas

Un emisor puede solicitar una apelación de una decisión de calificación, denominada apelación externa, pero no existe ningún derecho específico de apelación. Las apelaciones solo se concederán cuando un emisor proporcione información nueva o adicional de manera oportuna y que Fitch considere pertinente para la calificación crediticia. Cuando se recibe una solicitud de apelación externa, se convocará un panel de revisión de apelación para revisar cualquier información adicional proporcionada y se determinará si justifica la concesión de una apelación externa para la decisión de calificación.

Cuando se concede una apelación externa, se convoca a un nuevo comité para reconsiderar la decisión de calificación. Este comité está compuesto por el presidente del comité original, analistas de nivel superior que no asistieron al comité anterior y ciertos miembros del comité original. Fitch se esfuerza por completar la revisión de apelación de las nuevas calificaciones de crédito lo más rápido posible, preferiblemente dentro de dos días hábiles. En los casos en que la revisión de una calificación crediticia existente no se haya concretado durante el plazo de dos días, la calificación crediticia se puede poner en observación.

En el caso de que un comité de apelación externo dé como resultado una decisión de calificación que es diferente de la decisión original del comité, esto se divulgará en el comentario de acción de calificación. El comentario señalará que el resultado de la calificación original estaba sujeto a apelación y que, tras la apelación, el resultado de la calificación es diferente de la decisión original. La decisión original del comité de calificación no se incluirá en los comentarios publicados.

Seguimiento de la calificación

En general, las calificaciones de crédito de Fitch se supervisan de forma continua, y el proceso de revisión es continuo. Las calificaciones crediticias monitoreadas también están sujetas a una revisión por parte de un comité de calificación al menos una vez al año. Se revisan ciertas

calificaciones crediticias de finanzas públicas soberanas e internacionales al menos cada seis meses, de acuerdo con un calendario de fechas de revisión programadas.

Las calificaciones crediticias de un momento específico (point-in-time) no se supervisan de manera continua. Dichas calificaciones de crédito son generalmente privadas, pero cuando se publican, se divulgan claramente como "en un momento específico" en los comentarios de acción de calificación adjuntos.

Los analistas reunirán un comité para revisar la calificación crediticia en lugar de esperar la próxima revisión programada si se puede esperar razonablemente que un desarrollo comercial, financiero, económico, operativo u otro genere una acción de calificación. Por ejemplo, el deterioro operacional o fiscal, una adquisición, una desinversión o el anuncio de una recompra de acciones importantes pueden ser eventos que activan una revisión de calificación inmediata.

El análisis de pares es un método de seguimiento que se puede utilizar principalmente para evaluar el rendimiento relativo de entidades y transacciones comparables en el tiempo. Los grupos de pares se crean sobre la base de fundamentos y niveles de calificación similares, entre otros factores. Los resultados del análisis de pares de Fitch se incluyen en la investigación, como *Ratings Navigator*, una herramienta de comparación entre pares que se usa para ciertos sectores que proporciona una representación gráfica de los factores clave de calificación en comparación con las expectativas de pares para una determinada categoría de calificación. Fitch puede decidir llevar a cabo revisiones de cartera de entidades pares en las que todas las entidades están sujetas a la revisión de calificación al mismo tiempo.

Las condiciones para las finanzas estructuradas, generalmente, se basan en métricas cuantitativas. Además, el rendimiento de las calificaciones se puede monitorear con herramientas de seguimiento para evaluar el impacto de las condiciones de estrés en las transacciones. Estas herramientas suelen hacer un seguimiento de los datos de los informes de seguimiento proporcionados por el fiduciario y comparan la información con las expectativas originales y en condiciones de estrés para "marcar" las transacciones en las que el rendimiento se ha desviado de los parámetros establecidos.

Casos de base y estrés

Las calificaciones crediticias reflejan los puntos de vista de Fitch de los rendimientos futuros de basados en el rendimiento histórico a través de diversos ciclos económicos. Por lo general, Fitch analiza las características crediticias en diferentes condiciones para determinar la probabilidad de que se cumplan las expectativas de calificación y, si no es así, la magnitud del cambio. Las condiciones, por lo general, incluyen un caso base que refleja las perspectivas actuales y los casos alternativos de estrés de Fitch. Los casos de estrés incluyen la probabilidad de deterioro de las métricas de crédito, el grado de flexibilidad en la adaptación a condiciones de estrés y el impacto que un caso de estrés podría tener en las calificaciones de crédito. El riesgo de evento no se considera en la mayoría de las calificaciones crediticias y, como resultado, las calificaciones crediticias pueden cambiar debido a eventos, como una fusión, una adquisición, cambios climáticos repentinos o acontecimientos políticos que alteran el rendimiento financiero esperado a corto plazo.

Plazo del proceso de calificación

El tiempo necesario para asignar una nueva calificación crediticia varía y dependerá, en parte, del tiempo requerido por el emisor (o intermediario, patrocinador) para responder a las solicitudes de información de Fitch, además del tiempo que se toma el emisor en revisar la investigación preliminar de Fitch para identificar datos erróneos y la presencia de información no pública.

FOLIO

000411

Registro del Mercado
de Valores y Finanzas

Según el sector y el tipo de análisis de crédito involucrado, Fitch normalmente supone un plazo de entre cuatro y ocho semanas para proporcionar una calificación crediticia financiera corporativa, institucional, soberana o estructurada completa.

Retiros de calificación

Las calificaciones de crédito de Fitch son propiedad de este en todo momento. Como tal, Fitch tiene plena discreción para determinar si se debe retirar una calificación crediticia y cuándo hacerlo. Fitch puede retirar una calificación crediticia en cualquier momento y por cualquier motivo. Fitch no retira las calificaciones crediticias simplemente en respuesta a una solicitud de un emisor. Sin embargo, es posible que Fitch pueda retirar la calificación crediticia después de dicha solicitud si existen otras razones para el retiro, como la falta de información, la falta de interés del mercado o las restricciones reglamentarias. Algunos retiros de calificación pueden ser iniciados por el grupo de BRM de Fitch por razones comerciales. Las propuestas para retirar calificaciones crediticias generalmente están sujetas a revisión por parte de un comité de calificación de acuerdo con los procedimientos establecidos de Fitch, sujetos a ciertas excepciones.

En tales casos, Fitch dispone de una política que exige la publicación de un comentario de acción de calificación que incluya las calificaciones de crédito en el punto de retiro y declare que las calificaciones de crédito se retiraron, junto con el fundamento del retiro. Sin embargo, no se emiten anuncios de calificaciones de crédito en relación con obligaciones que vencieron, se amortizaron o pagaron en su totalidad.

Otros productos de crédito

Además de las calificaciones de crédito publicadas, Fitch ofrece diferentes servicios adicionales dentro del negocio de calificación principal.

Si se solicita una calificación crediticia, Fitch prepara una cantidad limitada de calificaciones de crédito privadas (es decir, calificaciones de crédito no publicadas) para las entidades. Por lo general, estas calificaciones de crédito se proporcionan directamente a la entidad calificada. Las calificaciones de crédito privado se someten al mismo análisis, proceso del comité, estándares de seguimiento y de procedimiento que las calificaciones crediticias publicadas, a menos que se divulguen como de "un momento específico" (consulte la sección *Seguimiento de la calificación*, página 5).

Fitch también proporciona un servicio de evaluación de calificaciones (RAS, por sus siglas en inglés) en determinadas circunstancias. Un RAS indica el nivel de calificación que un emisor y sus obligaciones probablemente recibirían debido a un conjunto de circunstancias hipotéticas proporcionadas por la entidad evaluada. Esta evaluación se lleva a cabo siguiendo los mismos estándares de procedimiento que las calificaciones crediticias y la realiza el grupo analítico responsable de dicha entidad. Se proporcionan comentarios por escrito, incluida una lista de las circunstancias y limitaciones aplicadas en la evaluación. Los resultados de un RAS no se hacen públicos, ya que se basan en circunstancias hipotéticas en lugar de reales. Sin embargo, de acuerdo con los requisitos regulatorios de la UE, Fitch divulgará los casos en los que haya proporcionado dicho servicio a una entidad calificada o a terceros relacionados, cuando el analista principal esté basado en una entidad registrada en la UE o una sucursal de una entidad registrada en la UE.

Fitch también proporciona opiniones crediticias sobre entidades y transacciones en las que una o más características de una calificación crediticia se omiten o cumplen con un estándar diferente. Esta forma de opinión se puede basar en información más limitada y está sujeta a un proceso de comité menos extenso. Las opiniones crediticias están marcadas por caracteres en minúscula y un asterisco (por ejemplo "bbb+*") o un sufijo (cat) que indique que la opinión es condicional y no comparable en lo absoluto con las calificaciones de crédito en ese nivel. Las

opiniones crediticias no son calificaciones crediticias y no las deben utilizar los usuarios de calificación sin considerar las limitaciones que puedan tener ni las condiciones relacionadas con su uso. Puede encontrar más detalles en el informe *Opiniones crediticias*.

Además de las calificaciones de crédito a escala internacional, Fitch ofrece calificaciones crediticias en escalas nacionales que contienen una opinión de solvencia relativa al universo de emisores y emisiones dentro de un solo país o unión monetaria. A diferencia de las calificaciones de crédito a escala internacional, las calificaciones de crédito a escala nacional no están diseñadas para ser comparables entre jurisdicciones y solo se pueden comparar con otras calificaciones de crédito nacionales a escala nacional del país correspondiente. Los procedimientos y procesos para las calificaciones de crédito a escala nacional difieren en ciertos aspectos para las calificaciones de crédito a escala internacional y no se describen en este informe.

Fitch también ofrece una serie de productos no crediticios (incluidas las calificaciones no crediticias). Los procedimientos y procesos para productos no crediticios difieren de los de las calificaciones de crédito de escala internacional y no se describen en este informe.

Calificaciones crediticias no solicitadas

Fitch cree que los inversionistas se benefician de una mayor cobertura de calificación por parte de Fitch, ya sea que dichas calificaciones crediticias sean solicitadas o no por emisores o inversores.

La metodología, los procedimientos del comité y los estándares mínimos de información no son distintos para las calificaciones crediticias solicitadas y no solicitadas. Por lo tanto, las calificaciones de crédito asignadas a emisores con características de crédito similares son comparables; el estado de solicitud no tiene efecto en el nivel de las calificaciones de crédito asignadas.

Estándares de calidad para las calificaciones crediticias

Para garantizar la calidad de su producto, se aplica globalmente un proceso común para asignar calificaciones crediticias a entidades o valores dentro de todas las oficinas de Fitch, independientemente de su tamaño o ubicación.

El director de riesgo (CRO, por sus siglas en inglés) de Fitch trabaja dentro de la organización de Fitch Group y, por lo tanto, es independiente de los grupos analíticos. El CRO tiene cada una de las segundas líneas de defensa como subordinados directos, incluidos el grupo de políticas de crédito (CPG, por sus siglas en inglés), el grupo de revisión y aprobación de metodologías (CRAG, por sus siglas en inglés) y el grupo de cumplimiento de Fitch. En conjunto, estos grupos garantizan que las metodologías de calificación, las políticas y los procedimientos de Fitch se apliquen de manera consistente, que las calificaciones de crédito sean consistentes en toda la empresa y que cumplan con las leyes y los reglamentos aplicables.

CPG es una función global y centralizada con un mandato intersectorial para fortalecer el análisis de crédito, las calificaciones y la investigación de Fitch mediante la identificación de los riesgos de crédito que requieren un enfoque adicional y la garantía de que los equipos analíticos considerarán esos riesgos en el proceso de calificación. Un componente fundamental de esta misión es solicitar e incorporar continuamente perspectivas e información externas para ayudar a CPG a cuestionar de manera más efectiva y rigurosa el enfoque analítico de Fitch. El grupo incluye al director de crédito, los gerentes de créditos grupales y los gerentes de crédito regionales.

El grupo de cumplimiento identifica los riesgos de cumplimiento que enfrenta Fitch y brinda asesoramiento sobre estos, realiza pruebas para garantizar que los controles internos de la

FOLIO

000412

Registro del Mercado
de Valores y Finanzas

gerencia cumplan con las leyes, los reglamentos, las directrices y las especificaciones pertinentes para los negocios de Fitch y supervisa la actividad de los empleados para garantizar la eficacia de los controles, incluidos aquellos para mitigar los conflictos de interés.

Dentro del grupo de cumplimiento de Fitch, el grupo de pruebas y monitoreo de cumplimiento (CTM, por sus siglas en inglés) evalúa el cumplimiento del Código de conducta de Fitch y de otras políticas, procedimientos y controles establecidos con respecto a las calificaciones crediticias y actividades relacionadas de Fitch.

Informes de metodología

Todas las calificaciones crediticias se deben asignar de acuerdo con la metodología correspondiente. Las metodologías describen la evaluación de Fitch de los factores de calificación que afectan a un sector determinado y el enfoque analítico, y los supuestos utilizados para analizar esos factores a fin de asignar y mantener calificaciones crediticias.

La metodología se puede clasificar de la siguiente manera: metodología maestra que describe el fundamento básico de nuestras calificaciones crediticias dentro de un grupo de activos; metodologías intersectoriales que explican el enfoque de Fitch sobre temas discretos que se relacionan con múltiples áreas; metodología específica del sector que describe los factores de calificación y los supuestos aplicables a un sector o clase de activos en particular. La metodología personalizada se puede desarrollar para el análisis de transacciones individuales (o grupos pequeños) o entidades. La aplicación congruente de las metodologías facilita la comparabilidad de las calificaciones de crédito de Fitch en todas las regiones y sectores. Cada ámbito del informe de metodología especifica la categoría del deudor, la garantía o el instrumento al que se pueden aplicar los criterios, así como su alcance geográfico.

La metodología identifica los factores de calificación clave relevantes para cada sector de calificación y describen su importancia relativa para el análisis. Los informes de metodología también incluyen una descripción de la sensibilidad esperada de las calificaciones de crédito a factores clave de calificación, ya sean cualitativos o cuantitativos. Cuando parte del análisis descrito en un informe de metodología se implemente utilizando un modelo de calificación, el informe de metodología describe el uso del modelo de calificación y todos los supuestos relacionados con el crédito y sus rangos de valor, la manera en la que se aplican los supuestos y la importancia de los resultados del modelo.

Los informes de metodología incluyen una explicación de las diferencias entre el análisis de calificaciones nuevas y el análisis de seguimiento, si las hay. De manera alternativa, cuando el análisis de seguimiento difiere de la nueva metodología de calificación de emisión, Fitch puede publicar la metodología de seguimiento como un informe independiente. Dicha metodología está sujeta a los mismos procedimientos que todas las demás metodologías.

La metodología puede contener una descripción del tipo y la fuente de datos utilizados para obtener los principales supuestos de la calificación que se detallan en el informe. En el caso de finanzas estructuradas, esto incluye aquellos supuestos aplicados en el análisis de incumplimiento de cartera, análisis de pérdida de cartera y análisis de flujo de efectivo. Para las finanzas no estructuradas, esto incluye los datos utilizados para asignar calificaciones de crédito, como los datos de los estados contables proporcionados por los emisores o los datos de la industria.

Los informes de metodología describen las limitaciones en las metodologías que se utilizan para asignar una calificación crediticia, cuando corresponda, que complementa las limitaciones incluidas en la sección "Definiciones de calificaciones" en el sitio web de Fitch en www.fitchratings.com.

La metodología de Fitch está diseñada para utilizarse en conjunto con un criterio analítico ejercido a través de analistas individuales y de un proceso de comité. La combinación de una metodología transparente, un criterio analítico aplicado de forma individual a cada transacción o emisor, y una divulgación completa a través de comentarios de calificación, sustenta el proceso de calificación de Fitch y ayuda a los participantes del mercado a comprender el análisis que respalda nuestras calificaciones crediticias.

Supuestos de la metodología

El análisis de calificación aplica supuestos tanto cualitativos como cuantitativos.

Los informes de metodología especifican los supuestos cuantitativos (o describe el proceso de establecimiento de supuestos para derivarlos) aplicados en el análisis crediticio, incluidos los supuestos relacionados con riesgos de crédito contenidos dentro de los modelos que se utilizan en el proceso de calificación. Esto incluirá condiciones de caso base y de estrés, cuando corresponda. Cuando el análisis de calificación de Fitch aplique distintos valores cuantitativos en el análisis de distintas calificaciones crediticias, la metodología debe proporcionar una descripción del proceso para establecer el supuesto de la calificación en específico.

La metodología también describe la manera en que los datos macroeconómicos u otros datos financieros se relacionan con los supuestos incluidos en la metodología o, según corresponda, con la manera en que afectan a las calificaciones crediticias. Se proporcionan las derivaciones de supuestos específicos por área geográfica cuando corresponda. Cuando se utilizan supuestos de incumplimiento y pérdida o ajustes de rutina a datos de origen externo (por ejemplo, índices de contabilidad financiera), estos se especifican en el informe de metodología.

Los índices cuantitativos utilizados en el análisis de calificación se incluyen en la metodología, así como una descripción de cómo se relacionan entre sí esos índices (por ejemplo, correlación). Cualquier promedio, media, rango o medida de dispersión utilizada para los supuestos clave se describe cuando sea necesario. También se definen los supuestos cualitativos, incluida la medida en que tales supuestos afectan los resultados de la calificación.

Desarrollo y mantenimiento de metodologías

Todas las metodologías, incluidos los modelos y supuestos, son revisados y aprobados por el Comité de Revisión de Metodologías (CRC, por sus siglas en inglés) al menos una vez al año, y también se requiere que las propuestas para modificar las metodologías entre revisiones anuales cuenten con la aprobación de un CRC. El CRC comprende a los directores de metodología en el CRAG que es independiente de los grupos analíticos. El CRC evalúa la suficiencia, la transparencia y el rigor de la metodología para calificaciones crediticias, así como cualquier modelo relacionado que se utilice en el proceso de calificación. Los modelos están sujetos a una validación independiente completa una vez cada tres años que realiza un grupo de validación de modelos (MVG, por sus siglas en inglés), y cualquier cambio interno también está sujeto a revisión por parte del MVG. Todos los cambios nuevos y significativos a la metodología y los modelos de calificación deben ser revisados y aprobados por la junta directiva de Fitch después de la revisión y aprobación del CRC.

Las metodologías son desarrolladas y mantenidas por los grupos analíticos, y se presentan al CRAG para su revisión y aprobación por parte del CRC. El grupo analítico proporcionará cambios a las metodologías existentes cuando surjan factores de calificación nuevos y significativos o cuando los factores de la calificación anteriores o los supuestos cambien. Se preparan y presentan al CRC los análisis de impacto del fundamento y la calificación para cualquier cambio propuesto a la metodología.

FOLIO

000413

Registro del Mercado
de Valores y Finanzas

La metodología está sujeta a pruebas retrospectivas, las cuales consisten en la revisión de la relevancia de que una metodología tome en cuenta el desempeño histórico de las calificaciones crediticias asignadas conforme a la metodología y a observaciones cuantitativas y cualitativas históricas relativas a los supuestos de la metodología. Los grupos analíticos son responsables de crear, documentar y actualizar el análisis de las pruebas retrospectivas. Las CRC examinan la idoneidad de los materiales de pruebas retrospectivas durante el proceso de aprobación y revisión de metodologías, incluida la determinación de si los datos son lo suficientemente sólidos en relación con la materialidad de los supuestos.

Comunicación y aplicación de cambio de metodología

Se deben publicar borradores de consulta para las propuestas aprobadas que cambien sustancialmente las metodologías de calificación existentes (incluidos los supuestos y modelos) y para las propuestas aprobadas para nuevas metodologías, modelos o supuestos de calificación clave, que podrían tener un impacto en una o más calificaciones crediticias. Los borradores de consulta para las nuevas metodologías propuestas y cualquier cambio propuesto a las metodologías, modelos o supuestos de calificación clave existentes se publican en el sitio web de Fitch con una invitación a terceros para enviar comentarios.

El borrador de consulta incluye una explicación de las razones y las consecuencias de los cambios propuestos, incluido el efecto anticipado en las calificaciones crediticias existentes. Durante el período de exposición, se seguirá aplicando la metodología existente a las calificaciones de crédito pendientes, mientras que las calificaciones crediticias nuevas de transacciones y emisores se asignarán mediante el borrador de consulta.

Después de que Fitch haya evaluado las respuestas, publicará los resultados de la consulta y el contenido de las respuestas escritas, a menos que el encuestado haya solicitado confidencialidad. La metodología de calificación se publicará en el sitio web de Fitch en www.fitchratings.com. La publicación de metodologías nuevas o revisadas estará acompañada de un comunicado de prensa que describa los cambios realizados, incluido cualquier impacto de los cambios en la metodología sobre las calificaciones crediticias pendientes.

Luego de la publicación del informe de metodologías nuevas o revisadas después del borrador de consulta, todas las calificaciones crediticias que puedan incurrir en cambios de calificación como resultado de la aplicación de las metodologías nuevas o revisadas se indicarán como "En observación de metodología (UCO, del inglés Under Criteria Observation)". Sin embargo, las calificaciones crediticias se pueden poner en observación, en los casos en que las implicaciones de calificación de las calificaciones crediticias pertinentes se pueden anticipar claramente. El grupo analítico tomará la decisión de aplicar la observación (Rating Watch) en lugar del estado "UCO". El estado "UCO" o "en observación" se resolverá, a más tardar, seis meses a partir de la publicación de la metodología.

Errores

Fitch ha establecido procedimientos para abordar casos en los que se sospecha que hubo un error en una metodología o modelo, o en los que se sospecha que un modelo o metodología se aplicó de forma incorrecta a las calificaciones de crédito durante el proceso de calificación. Los procedimientos describen los requisitos de escalamiento, revisión, corrección y notificación de errores.

Los procedimientos de Fitch describen el proceso para revisar la metodología, el modelo o las calificaciones crediticias afectadas, lo que incluye la corrección de errores, la revalidación de modelos y la posterior revisión del comité de calificación. Según la naturaleza y la magnitud del error, las calificaciones crediticias afectadas se pueden poner en observación hasta que se resuelvan los problemas.

Honorarios

Fitch tiene un grupo de BRM específico que es responsable de gestionar los aspectos comerciales de las relaciones de los emisores. Todas las conversaciones con los emisores e intermediarios sobre los honorarios de calificación y los asuntos comerciales son manejadas exclusivamente por el equipo de BRM de Fitch. Asimismo, las referencias a cualquier aspecto comercial de la relación de Fitch con los emisores no están permitidas durante cualquier conversación analítica.



TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES A TRAVÉS DE ESTE ENLACE: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings) ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES, LOS CRITERIOS Y LAS METODOLOGÍAS PUBLICADAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO EN LOS CASOS DE CALIFICACIONES EN LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluida información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes, y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y verifica razonablemente dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para un determinado valor o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor, los requisitos y las prácticas en la jurisdicción en la que se ofrece y coloque la emisión o donde el emisor se encuentre, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto al valor en particular o en la jurisdicción del emisor en particular, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación de terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la precisión de la información que proveen a Fitch y al mercado en documentos de oferta y otros reportes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluidos los auditores independientes con respecto a los estados financieros y los abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que, por su naturaleza, no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal como está" sin ninguna declaración o garantía de ningún tipo, y Fitch no declara ni garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requisitos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch, y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a otros riesgos no relacionados con el riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en las opiniones vertidas en él, pero no son individualmente responsables de ellas. Los individuos son nombrados solo a fines de contacto. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a entera discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender ni mantener ningún título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación con los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros deudores y agentes por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente van de USD 1000 a USD 750 000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios vayan de USD 10 000 a USD 1 500 000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o difusión de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada en virtud de las leyes de mercado de Estados Unidos, la Ley de Mercados y Servicios Financieros del año 2000 (Financial Services and Markets Act) de Gran Bretaña o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Sur: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia n.º 337123) que la autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la Ley de Sociedades 2001 (Corporations Act 2001).