

Proceso de Calificación

Proceso de Calificación bajo los Criterios de Fitch Reporte Especial

Este reporte es una traducción del reporte titulado "The Rating Process" publicado el 30 de marzo de 2015, mismo que a su vez sustituye al del mismo título publicado el 2 de diciembre de 2011.

Fitch Ratings ofrece opiniones crediticias a futuro, como lo indican sus calificaciones, las cuales reflejan sus expectativas sobre el comportamiento crediticio en una gama de escenarios. Para lograr sus objetivos, Fitch sigue procedimientos estandarizados, como se describe en este reporte, para asegurar un enfoque consistente a nivel mundial en la realización de sus procesos de calificación. En el Anexo 1 se incluye información adicional relacionada con el financiamiento estructurado. Para propósitos de este reporte, un "emisor" denota a un emisor, entidad o transacción calificados.

Inicio del Proceso de Calificaciones: el proceso de calificación comienza cuando un *estructurador*, emisor, *patrocinador* o suscriptor contacta a un miembro del grupo del Manejo de las Relaciones de Negocios de Fitch (BRM, Business and Relationship Management, por sus siglas en inglés) con una solicitud para contratar los servicios de Fitch. Fitch alternativamente puede optar por iniciar la cobertura de calificación sin haber sido solicitada cuando exista suficiente información pública disponible para ampliar la cobertura de la industria o proporcionar un panorama a los suscriptores o al mercado público de deuda.

Asignación del Equipo Analítico

Rol del Administrador: El administrador que encabeza al grupo del producto relevante asignará un analista primario y secundario para liderar el análisis, formular una recomendación de calificación y, fuera de los grupos de Finanzas Estructuradas y grupos selectos de Finanzas Públicas de Estados Unidos, continuar el monitoreo de la calificación.

Calificaciones de Finanzas Estructuradas: En el caso de finanzas estructuradas, una vez que se asigna una calificación inicial, el monitoreo es típicamente transferido a un analista de monitoreo dedicado, aunque en el caso de algunos activos, las actividades diarias de monitoreo pueden permanecer a cargo del analista primario.

Calificaciones de Finanzas Públicas de Estados Unidos: En el caso de finanzas públicas de Estados Unidos, el analista primario es el responsable de encabezar el análisis y formular una recomendación de calificación, pero las responsabilidades de monitoreo varían por sector.

Rol del Analista: Los analistas de Fitch conducen su análisis de manera consistente con la metodología publicada aplicable a la entidad en particular, tipo de transacción, clase de activo, región o sector. Los analistas y miembros de comité están obligados a considerar los factores cualitativos y cuantitativos relevantes definidos en las metodologías y criterios aplicables.

Los analistas pueden rotar responsabilidades de cobertura con el tiempo según se considere apropiado por los administradores de grupo analítico y de conformidad con leyes y regulaciones aplicables.

Reportes Relacionados

Código de Conducta, Fitch Ratings
(Agosto, 2014)

Política de Conflictos de Interés y
Compraventa de Valores a Nivel
Mundial (Marzo 2015)

Analistas

Londres
Trevor Pitman
+44 020 7417-4280
trevor.pitman@fitchratings.com

Chicago
James Moss
+1 312 368-3213
james.moss@fitchratings.com

Relaciones de Negocios

Nueva York
+1 212 908-0500

Londres
+44 207 417-4222

Información Utilizada para Determinar una Calificación

El proceso de calificación incorpora información proporcionada directamente por el emisor calificado, por el estructurador o patrocinador, u otro tercero. Esto puede incluir datos de antecedentes, pronósticos, reportes de riesgo o retroalimentación objetiva sobre propuestas de investigación analítica y otras comunicaciones. En la mayoría de los casos, la administración del emisor participa en el proceso de calificaciones mediante reuniones presenciales de la administración y la tesorería, visitas in situ, teleconferencias y otra correspondencia. Además los analistas consideran las condiciones macroeconómicas, los eventos de mercado y otros factores considerados relevantes, tales como información de pares del emisor o información proporcionada por otros grupos analíticos de Fitch.

El equipo analítico que encabece el análisis determinará si existe información suficiente disponible para recomendar una opinión sobre la calidad crediticia del emisor. Colectivamente, el Comité de Calificación también considerará si hay información suficiente para apoyar una calificación. Si Fitch considera que la información disponible, tanto pública como privada, es insuficiente para formar una opinión de calificación, no se asignará ni mantendrá calificación crediticia alguna. Si la información disponible deja de ser suficiente, Fitch retirará la calificación.

Fitch se basa en información que recibe de fuentes que la agencia considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la precisión de los datos y obtiene una verificación razonable de dicha información por fuentes independientes. Los emisores (o estructuradores o patrocinadores) pueden optar en cualquier momento por no compartir cierta información con partes externas, incluyendo agencias de calificación. Mientras que Fitch espera que cada emisor participante en el proceso de calificación, o sus agentes, proporcionen rápidamente toda la información pertinente para evaluar tanto la calificación del emisor, como los valores relevantes, Fitch no buscará, ni tiene el derecho de obligar a cualquier emisor o a sus agentes a la divulgación de cualquier información.

Proceso de Pre-Comité

En caso de hacerse necesario, podrá realizarse un comité de revisión de transacción (*transaction screening committee*, TSC, por sus siglas en inglés) para determinar si se deberá continuar con un proceso de calificación completo. Un TSC no constituye un comité de calificación, es más bien un comité interdisciplinario que proporciona un nivel adicional de revisión para considerar algunas propuestas de calificación para nuevos tipos de títulos, transacciones o emisores desde los inicios del proceso de calificación. Dichas propuestas pueden tener características únicas o complejas que requieren una revisión interdisciplinaria más amplia para evaluar cómo se deben considerar ciertos riesgos crediticios. El propósito principal del TSC es determinar la factibilidad de asignar una calificación de escala a un nuevo título. Los comités son seleccionados de un grupo designado de miembros senior de los grupos analíticos de Fitch y del grupo de Políticas Crediticias.

Proceso de Comité

Las calificaciones son asignadas y revisadas a través de un proceso de comité. Una vez que se ha reunido la información y el emisor ha sido analizado conforme a las metodologías y criterios de Fitch, el analista primario hace una recomendación de calificación y documenta su análisis y fundamentos en un paquete de comité. Los comités consideran la información y la recomendación de calificación presentados en el paquete del comité y discuten la recomendación del analista primario.

Los miembros votantes son elegidos en base a experiencia relevante, teniendo en cuenta límites de antigüedad y experiencia en los requisitos establecidos por Fitch con respecto al quórum de comités. El tamaño mínimo del comité en el caso de las decisiones de calificación

crediticia internacional es por lo general cinco analistas, aunque los comités a menudo incluyen a más miembros. Los comités incluyen:

- Un presidente que sea moderador del comité y asegure que se lleve a cabo de acuerdo con las políticas y procedimientos de Fitch.
- Al menos un miembro independiente de fuera de la clase de activo, subsector o área geográfica inmediata de la entidad que esté siendo revisada, ya que el análisis de pares (basándose en una transacción o entidad) es un elemento central de la discusión del comité de calificación.

En circunstancias limitadas en Finanzas Estructuradas, los comités pueden tener requisitos de quórum reducidos – por ejemplo, para las afirmaciones basadas en una herramienta de revisión estándar, para las confirmaciones en respuesta a cambios de transacción no materiales, para asignar calificaciones para aprovechar las emisiones cuando no ha habido cambios relacionados con el crédito en el emisor, o para reducir una calificación existente de 'CC' o inferior a 'D'.

El comité de calificación considera los temas relevantes cuantitativos y cualitativos, tal como se define en los criterios y metodologías establecidos por Fitch, para llegar a la calificación que refleje de manera más apropiada la condición actual, y la prospectiva de desempeño. Si el comité acuerda una calificación y también acuerda que la información que soporta la decisión de calificación es suficiente y robusta, se asigna una calificación.

Las decisiones del comité son alcanzadas por consenso y ni los votos individuales de los miembros del comité, ni las perspectivas individuales que sean expresadas serán registrados, con excepción de una apelación de calificación. En caso que el presidente determine que se requiere un mayor análisis o información adicional antes de que el comité pueda proseguir a la votación, el comité será suspendido para permitir que el material sea reunido.

Los analistas mantienen diálogo con el emisor participante durante y después del proceso de calificación para resolver cualquier cuestión pendiente y para solicitar información adicional, en su caso, para continuar con la actividad de monitoreo.

En circunstancias limitadas, las calificaciones que han sido determinadas por un comité de calificación posteriormente pueden ser aplicadas a nuevas emisiones de deuda sin tener que llevarse a cabo un comité de calificación adicional siempre que: i) la calificación determinada por el comité anterior sea aplicable a la clase específica de deuda concerniente; y ii) no haya habido ningún cambio material en el perfil crediticio del emisor desde el comité de calificación anterior. En todos estos casos, Fitch identifica la fecha del comité de calificación pertinente en el anuncio de calificación de la nueva emisión de deuda. Además, suponiendo que la publicación es dentro de cuatro semanas siguientes al comité que asignó la calificación y no han existido eventos crediticios posteriores, los comités de calificación no están obligados para convertir i) una nueva calificación no pública en calificación pública, y ii) una calificación esperada en una calificación final.

Notificación al Emisor y Divulgación de la Calificación

Una vez que el comité concluye, el resultado es comunicado al emisor o, en su caso, a su estructurador/patrocinador. La obligación de notificar al emisor está sujeta a ciertas excepciones cuando se hace necesario y se considera apropiado i) para abordar acciones de calificación derivadas por un evento y sensibles en tiempo – por ejemplo, en respuesta al anuncio público sobre un incumplimiento de deuda de un emisor. En dichos casos, la notificación al emisor se hace tan pronto sea posible después de la divulgación de la calificación, ii) para abordar las revisiones grupales de acción de calificación en finanzas estructuradas de los Estados Unidos, iii) para abordar los casos en que Fitch no cuente con un

contacto apropiado (por ejemplo, ciertos emisores no participantes), y iv) para abordar acciones de calificación en calificaciones dependientes existentes – por ejemplo, acciones de calificación tomadas a una deuda con una mejora crediticia de una carta de crédito seguida de una acción de calificación del banco.

Al comunicar la calificación al emisor (o estructurador/patrocinador), el analista primario explica los factores clave de calificación y las sensibilidades a estos factores para facilitar la comprensión del emisor de los principales fundamentos en que se basa la calificación, así como la sensibilidad y la potencial volatilidad de la calificación. Por lo general, los analistas utilizan un borrador de comentario de acción de calificación (*Rating Action Commentary*, RAC, por sus siglas en inglés) (o un borrador de reporte de preventa en finanzas estructuradas), que incluye las decisiones de calificación del comité, para divulgar esta información. El analista primario le da al emisor (o estructurador/patrocinador) la oportunidad de revisar el comentario de acción de calificación de Fitch (o reporte de pre-venta) antes de su divulgación para permitir al emisor (o estructurador/patrocinador) revisar la precisión de los hechos y la presencia de información no pública.

Fitch evalúa cualquier opinión o comentario de emisores pero sin embargo mantiene completo control editorial sobre sus comentarios. Fitch típicamente intenta publicar las acciones de calificación en calificaciones públicas existentes al final del siguiente día hábil posterior a la conclusión del comité, salvo que la calificación esté sujeta a apelación o sujeta a otras limitaciones, tales como los reglamentos de la agencia calificadora que regulen los tiempos de divulgación de las calificaciones –por ejemplo las relacionadas con acciones de calificación soberana e internacionales de finanzas públicas en la Unión Europea (UE) o requisitos de notificación del emisor. Fitch también pretende publicar calificaciones públicas nuevas poco después del comité de calificación y sujeto a las mismas consideraciones señaladas anteriormente. Sin embargo, otros factores pueden también afectar el momento exacto en el que se lleven a cabo nuevas divulgaciones. Por ejemplo, si la calificación se refiere a una nueva emisión de deuda, los procedimientos internos de Fitch requieren que la divulgación de calificación sea demorada hasta que el conocimiento de la emisión de deuda sea del dominio público.

Cuando el analista primario se encuentre basado en una entidad registrada en la UE, en una sucursal de una entidad registrada en la UE o de Fitch Sudáfrica, la notificación de cualquier acción de calificación se da al emisor (o estructurador/patrocinador) por escrito al menos un día hábil entero antes de la divulgación de la calificación crediticia o la perspectiva de calificación. En otras jurisdicciones, la notificación se hace por escrito al menos 12 horas antes de la divulgación de la decisión de calificación. Si el emisor proporciona retroalimentación dentro del período de notificación comunicando que no tiene comentarios relevantes, la calificación puede ser divulgada sin tener que esperar a que el período de notificación específico haya transcurrido.

El analista primario registra el estado de respuesta del emisor en la aplicación de publicación de Fitch antes de que un comentario de acción de calificación sea comunicado. Sin embargo, si el emisor proporciona retroalimentación verbal, el analista primario se pondrá en contacto por escrito con el representante del emisor para confirmar la naturaleza de su retroalimentación y que se publicará la calificación.

Todas las acciones de calificación para los emisores nuevos o existentes que cuenten con calificación pública son divulgadas en la página web de Fitch y, según sea conveniente, son comunicadas simultáneamente a servicios de noticias importantes. Estos comentarios de acción de calificación proporcionan un fundamento para la decisión de calificación basado en los factores clave y sensibilidades, e identifican la metodología aplicada en el proceso de

calificación. Cualquier excepción a la metodología de calificación de Fitch que haya ocurrido al determinar la calificación, es claramente revelada y explicada en el comentario.

El tiempo de la publicación refleja la importancia del balance entre proporcionar el tiempo suficiente para que el emisor revise los fundamentos de la calificación para exactitud de los hechos, y presencia de información confidencial y los requisitos de los usuarios de las calificaciones para obtener opiniones oportunas y objetivas. Adicional a los comentarios de calificación publicados por Fitch, un reporte de calificación en lo individual o por industria puede ser publicado y puesto a disposición de los suscriptores del sitio web de Fitch.

Diferencias de Opinión

Un emisor puede solicitar una apelación, referida como una apelación externa, de una decisión de calificación; sin embargo, no existe ningún derecho específico a una apelación. Las apelaciones sólo serán concedidas cuando un emisor proporcione información nueva o adicional de manera oportuna y que Fitch considere relevante para la calificación.

Cuando una revisión de apelación se considere apropiada, se convoca a un nuevo comité para reconsiderar la decisión de calificación a la luz de la nueva información. Este comité está integrado por el presidente del comité original, analistas de nivel senior que no hayan asistido al comité anterior y ciertos miembros del comité original para reconsiderar el análisis de calificación. Fitch se esfuerza por completar la revisión de apelación de nuevas calificaciones lo más rápido posible y preferiblemente dentro de dos días hábiles. En los casos en que la revisión de una calificación existente no sea finalizada dentro del plazo de dos días, la calificación podrá colocarse en Observación (*Rating Watch*).

Cuando un comité de apelación externa resulte en una decisión de calificación diferente a la decisión del comité original que fue apelada, se comunicará este cambio en el comentario de acción de calificación. Específicamente, el comentario hará notar que el resultado de calificación original estuvo sujeto a apelación y que, tras la apelación, el resultado de calificación cambió respecto a la decisión original. Sin embargo, la decisión del comité de calificación original no será incluida en el comentario que sea publicado.

Seguimiento de las Calificaciones

Las calificaciones de Fitch típicamente son monitoreadas de manera permanente y el proceso de revisión es continuo. Las calificaciones monitoreadas están sujetas a revisiones regulares de un comité de calificación ya programadas, por lo general anualmente, aunque la frecuencia de la revisión puede variar si Fitch lo considera apropiado o cuando así lo requiera la regulación local aplicable. Las calificaciones de “un punto en el tiempo” (*point-in-time*) no son monitoreadas de forma continua. Dichas calificaciones rara vez son publicadas, pero cuando se publican, se dan a conocer claramente como calificación de “punto en el tiempo” en el comentario de acción de calificación correspondiente.

Si se espera que un evento de negocios, financiero, económico, operacional o de cualquier otra índole pueda razonablemente resultar en una acción de calificación, los analistas convocarán un comité con prontitud para revisar la calificación en lugar de esperar a la próxima revisión programada. Por ejemplo, el deterioro fiscal u operacional, una adquisición, una desinversión o el anuncio de una recompra de acciones importante puede desencadenar una revisión inmediata de la calificación.

El proceso de supervisión de Fitch incorpora el uso de indicadores del mercado donde se es posible, como información de precios de bonos y CDS, y una gama más amplia de información financiera, y el análisis del riesgo operacional y el riesgo sistémico. Fitch continúa desarrollando herramientas apropiadas para la tarea de supervisión.

El análisis de pares es otro método de supervisión que se utiliza principalmente para evaluar el desempeño relativo en el tiempo de entidades corporativas comparables e instituciones financieras. Los grupos de pares son creados en base a fundamentos similares y niveles de calificación, entre otros factores. Los resultados del análisis de pares de Fitch se incluyen en la investigación, como el Navegador de Calificaciones (*Ratings Navigator*), una herramienta de comparación de pares utilizada por los grupos de Instituciones Corporativas y Financieras, que proporciona una representación gráfica de los factores determinantes de calificación clave contra las expectativas de pares para una determinada categoría de calificación.

Los escenarios de finanzas estructuradas por lo general se basan en métricas cuantitativas. Además, el desempeño de las calificaciones será monitoreado con las técnicas de supervisión para evaluar el impacto de situaciones de estrés en múltiples transacciones. Dichas herramientas típicamente rastrearán datos de los reportes de supervisión proporcionados por el fiduciario y compararán la información contra las expectativas originales y bajo estrés para “marcar” las transacciones cuando el desempeño haya diferido de los parámetros establecidos.

Casos Base y de Estrés

Las calificaciones reflejan la perspectiva a futuro de Fitch sobre el rendimiento futuro basado en el rendimiento histórico a través de varios ciclos económicos. Fitch típicamente analiza las características crediticias bajo varios escenarios para determinar la probabilidad de que se cumplan las expectativas de las calificaciones actuales y, en caso de que no sea así, la magnitud del cambio. Los escenarios incluyen un caso base que refleja los casos actuales de perspectiva y estrés de Fitch. Los casos de estrés incluyen la probabilidad de deterioro de las métricas crediticias, el grado de flexibilidad para ajustarse a una situación de estrés y el impacto que un caso de estrés tendría en las calificaciones. Los casos de estrés se basan en hechos históricos que están fuera de los ciclos comerciales normales. El riesgo de evento no está considerado en la mayoría de las calificaciones y como resultado, las calificaciones pueden cambiar debido a una fusión, adquisición, cambios repentinos en el clima o acontecimientos políticos que alteran el desempeño financiero esperado en el corto plazo.

Duración del Proceso

El tiempo requerido para asignar una nueva calificación varía y en parte dependerá del tiempo requerido por el emisor (o estructurador/patrocinador) para responder a las solicitudes de información de Fitch si la información no está disponible al público, así como del tiempo que tome al emisor revisar el proyecto de investigación de Fitch para omitir errores de hecho y la presencia de información no pública.

Dependiendo del sector y tipo de análisis de crédito involucrados, Fitch típicamente asume un plazo de tiempo de cuatro a ocho semanas para proporcionar una calificación completa corporativa, de institución financiera, soberana o de finanzas estructuradas.

Retiros de Calificación

Las calificaciones de Fitch siempre continúan siendo suyas. Por lo tanto, Fitch tiene completa discreción para determinar si y cuándo retira una calificación. Fitch puede optar por retirar una calificación en cualquier momento y por cualquier motivo. Los retiros de calificación son generalmente determinados mediante la convocatoria de un comité de calificación según los procedimientos establecidos por Fitch.

En tales casos, es política de Fitch publicar un comentario de acción de calificación que incluya la(s) calificación(es) actual(es) y que declare que las calificación(es) ha(n) sido retirada(s), que Fitch ya no asignará calificaciones o cobertura analítica del emisor, y los fundamentos del retiro. Sin embargo, no se emiten divulgaciones de retiros en el caso de

calificaciones que estén relacionadas a obligaciones que ya hayan vencido, hayan sido reembolsadas o se hayan pagado totalmente, o a emisores que han dejado de existir.

Gama de Productos

Además de las calificaciones en escala internacional y nacional, Fitch brinda una serie de servicios adicionales dentro de la actividad fundamental de la calificación.

Fitch provee un número limitado de calificaciones privadas (ejemplo, calificaciones que no se publican) para las entidades donde la calificación se solicita. Estas calificaciones normalmente se le proporcionan directamente a la entidad calificada. Las calificaciones privadas se someten al mismo análisis, proceso de comité y monitoreo como las calificaciones públicas, a menos que se describa como una calificación de "un punto en el tiempo" en su naturaleza (ver la sección del seguimiento de calificaciones, en la página 5).

Fitch también proporciona un servicio de evaluación de calificación (*rating assessment service*, RAS por sus siglas en inglés) para entidades calificadas bajo ciertas circunstancias. Un RAS indica que nivel de calificación recibiría probablemente un emisor y sus obligaciones dado un conjunto de supuestos hipotéticos presentados por la entidad evaluada. Esta evaluación se lleva a cabo bajo las mismas normas de funcionamiento de todas las calificaciones y se lleva a cabo por el grupo de análisis responsable de esta entidad. Se le proporciona retroalimentación a la entidad evaluada o a su agente, o al propietario mayoritario de la entidad, o a su agente, dicha retroalimentación se le entrega por escrito, incluyendo una lista detallada de los supuestos y las limitaciones aplicadas en la evaluación.

Las calificaciones de RAS no se publican considerando que se basan en escenarios hipotéticos y no actuales. Sin embargo de acuerdo a los requisitos regulatorios de la UE, Fitch divulga los casos en que ha proporcionado dicho servicio y el analista primario se encuentre basado en una entidad registrada en la UE o una sucursal de una entidad registrada en la UE.

Finalmente, Fitch otorga opiniones crediticias a entidades y transacciones cuando una o más características de una calificación completa se han omitido o cumplen con un estándar diferente. Esta forma de opinión puede basarse en información más limitada y está sujeta a un proceso de comité abreviado. Las opiniones de crédito están delineadas ya sea por un asterisco (por ejemplo 'BBB+') o un sufijo (cat) que indica que la opinión es condicional y no es comparable en todo lo que respecta a las calificaciones publicadas en ese nivel. En la mayoría de los casos, las opiniones crediticias son proporcionadas en forma confidencial. Las opiniones crediticias no son calificaciones formales y no deben ser empleadas por los usuarios de calificaciones sin consideración de las limitaciones que pueden tener o condiciones para su uso.

Calificaciones no Solicitadas

Fitch considera que los inversionistas se benefician de mayor cobertura de calificación por Fitch, ya sea si dichas calificaciones son solicitadas por emisores o inversionistas, o incluso no solicitadas.

Los criterios, procedimientos de comité y estándares mínimos de información no son diferentes para las calificaciones no solicitadas y solicitadas. Por lo tanto, las calificaciones asignadas a emisores con características de crédito similares son comparables; el estatus de solicitud no tiene ningún efecto en el nivel de las calificaciones asignadas.

Estándares de Calidad

Para asegurar la calidad de su producto, se aplican procesos comunes al asignar calificaciones a las entidades a nivel mundial en todas las oficinas de Fitch, independientemente de su tamaño o ubicación. Las metodologías para cada uno de sus

negocios se construyen generalmente sobre una base global. Los criterios de sector están desarrollados para permitir límites cualitativos o cuantitativos específicos que pueden variar entre las jurisdicciones.

Todos los reportes de criterios publicados son revisados y aprobados por un Comité de Revisión de Criterios (*Criteria Review Committee*, CRC por sus siglas en inglés) antes de su uso por lo menos una vez al año, y las propuestas para llevar a cabo una modificación de criterios entre las revisiones anuales deben de ser aprobadas por un CRC. El CRC es un foro independiente que evalúa la suficiencia, transparencia y rigor de los criterios para las calificaciones crediticias internacionales.

El Oficial de Riesgo Líder de Fitch, que es independiente de los grupos de análisis, es responsable de la administración de riesgos del Grupo Fitch. El Grupo de Política Crediticia de Fitch (*Credit Policy Group*, CPG, por sus siglas en inglés) y el Grupo Global de Cumplimiento, le reportan al Oficial de Riesgo Líder. Estos grupos juntos aseguran que los criterios, políticas y procedimientos de las calificaciones crediticias de Fitch se ejecuten de manera consistente, que las calificaciones sean comparables en toda la empresa y que la empresa cumpla con las regulaciones y leyes aplicables.

El CPG es una función global y centralizada con un mandato intersectorial para identificar cambios sostenidos en los perfiles de riesgo, revisar el desempeño de las calificaciones de Fitch y responder a las quejas relacionadas con el proceso de calificación. El grupo incluye el Oficial de Crédito Líder, Oficiales de Crédito de Grupo, Oficiales de Crédito Regionales, un Oficial de Criterios Líder, un Director de Administración de Modelos, y un equipo de Investigación de Mercado de Crédito. El Oficial de Crédito Líder, el Oficial de Criterios Líder y el Director de Administración de Modelos le reportan al Oficial de Riesgo Líder del Grupo de Fitch.

El Grupo de Cumplimiento Global identifica y brinda asesoramiento sobre los riesgos de cumplimiento que Fitch enfrenta, crea un ambiente de control para asegurar el cumplimiento de leyes, reglamentos, normas y especificaciones relacionadas con el negocio de Fitch y monitorea la actividad de los empleados para asegurar la eficacia de los controles, incluyendo aquellos que se implementan para mitigar los conflictos de interés.

Dentro del Grupo de Cumplimiento Global de Fitch, el grupo de Auditoría de Cumplimiento (*Compliance Audit Group*, CAG, por sus siglas en inglés) realiza un programa de auditoría de cumplimiento diseñado para evaluar continuamente el cumplimiento de Fitch del Código de Conducta y otras políticas, procedimientos y controles establecidos con respecto a las calificaciones crediticias de Fitch y actividades relacionadas.

Reportes de Criterios Definidos

Los reportes de criterios describen la metodología analítica utilizada por Fitch al asignar calificaciones. La aplicación de criterios consistentes facilita la comparabilidad de calificaciones de Fitch entre las diversas regiones y sectores.

El enfoque a futuro de las calificaciones de Fitch evalúa los riesgos crediticios que podrían impactar la calidad crediticia de un prestatario o de un instrumento de deuda. Los reportes de criterios identifican los factores de crédito que son considerados en el proceso de calificación, priorizan dichos factores crediticios en factores clave de calificación y describen las fortalezas y limitaciones del análisis de Fitch.

Alcance de los Reportes de Criterios

Cada reporte de criterios especifica el alcance y el sector al que aplican los criterios, incluyendo una definición de la entidad o título al que aplican los mismos. Por ejemplo, si el

alcance del reporte es específico para una región geográfica, se utiliza un título de reporte que refleje este punto claramente.

Explicando Factores de Calificación

Los criterios identifican y priorizan los factores crediticios cuantitativos y cualitativos relevantes para cada sector de calificación y describen su importancia relativa mediante la identificación de factores clave de calificación. Fitch actualiza los criterios cuando surgen factores nuevos e importantes o cuando los factores clave anteriores dejan de ser relevantes.

La importancia relativa de los factores de calificación identificados se explica en cada comentario de acción de calificación publicado.

Supuestos

Los reportes de criterios definen qué factores críticos se utilizan para establecer los supuestos en que se basa una calificación. Cuando se utilizan diversos análisis de sensibilidad o pronósticos en el análisis de calificación, los criterios describirán en términos generales de qué manera interactúan estos distintos análisis en la decisión de calificación.

Cuando una calificación está expuesta a un número limitado de variables clave, tales como el desempeño de un grupo estático de activos, los criterios describirán cómo se aplicaría el análisis de sensibilidad a estas variables. Cuando el análisis de un caso esperado y el análisis de un caso de estrés son apropiados para un sector, ambos casos serán descritos en el reporte.

Limitaciones

Los reportes de criterios describen las limitaciones en los criterios que son utilizados para asignar una calificación, a menos que las limitaciones ya estén incluidas en la sección de Definiciones de Calificaciones en el sitio web de Fitch en www.fitchratings.com.

Fitch proporciona orientación pública clara en los siguientes temas cuando los criterios, modelos y supuestos de calificaciones clave se publican por primera vez y/o cambian de forma material:

- Los supuestos, parámetros, límites e incertidumbres que rodean los modelos y criterios.
- Los escenarios de estrés utilizados en los criterios, modelos y supuestos de calificación clave nuevos o modificados.

Estableciendo Criterios y Metodologías

Los criterios de calificación describen la metodología utilizada al asignar calificaciones. Los criterios son desarrollados para ser rigurosos y sistemáticos para mantener la alta calidad de las calificaciones de Fitch y su comparabilidad entre los sectores. Los criterios describen los factores crediticios clave de tal forma que un profesional del mercado financiero pueda revisar los mismos, leer los reportes y comentarios de calificación publicados y comprender cómo Fitch llegó a la decisión de cada calificación.

Los modelos son herramientas que se utilizan con frecuencia para complementar el análisis de las calificaciones cualitativas. En muchos casos, se desarrollan modelos cuantitativos para generar proyecciones sobre el desempeño crediticio de emisores o emisiones bajo diversos escenarios, según lo definido por los criterios de calificación. La calificación de un emisor puede no involucrar un modelo o puede involucrar a uno o varios modelos. La importancia de un modelo en la generación de opiniones de calificación oscila de substancial a menor. Las calificaciones son determinadas por comités y mediante discusión. Los criterios de calificación

proporcionan información sobre cómo se utilizan las proyecciones del modelo en el proceso de calificación en general.

Seguimiento de los Criterios

Cuando el análisis de supervisión difiere de los nuevos criterios de calificación de emisión, Fitch publicará criterios de supervisión ya sea en un reporte independiente o en una extensión de un reporte existente. Los nuevos criterios de supervisión describen cómo evaluaría Fitch un cambio de criterio en calificaciones existentes que son mantenidas utilizando criterios de supervisión. Dichos criterios están sujetos a los mismos procedimientos que todos los demás criterios.

Excepciones a los Criterios

Los comités de calificación toman la decisión final sobre las calificaciones y la aplicación de criterios. En algunos casos, una desviación puede ser apropiada cuando los analistas que evalúan los emisores o las emisiones identifican una nueva característica de riesgo. Si las desviaciones se vuelven frecuentes, los criterios pueden ser modificados.

Errores Metodológicos

Fitch ha establecido procedimientos para atender instancias en las cuales se sospecha de error en el modelo o en la metodología. Los procedimientos delimitan el rango de errores potenciales y reales, y describen los requisitos de escalonamiento, revisión, remediación y notificación para cada uno.

Los procedimientos describen el proceso para la revisión de la metodología y/o modelos afectados, incluyendo corrección de errores, revalidación de modelo y revisión de comité subsecuente. Además, los procedimientos describen cómo puede continuar el uso de la metodología y modelos relacionados o si su uso debe ser temporalmente o permanentemente suspendido.

Dependiendo de la naturaleza y la magnitud del error, las calificaciones afectadas pueden colocarse en Observación (*Rating Watch*) hasta que los problemas sean resueltos. Si el error de metodología tiene extensas implicaciones de calificación y no puede ser corregido con rapidez, se podrán tomar medidas adicionales, incluyendo el demoramiento de calificaciones y/o el retiro de calificaciones existentes.

Aplicando Cambios en los Criterios

Cualquier cambio de criterios, modelo o supuesto de calificación clave que sea aprobado aplican a la cartera de calificaciones nueva como a la existente. Las Perspectivas de Calificación (*Ratings Outlooks*) y Observaciones (*Rating Watch*) son consideradas los medios para indicar que una revisión está en marcha tras un cambio en los criterios aplicables. Una revisión de las calificaciones afectadas será completada dentro de los seis meses siguientes a la fecha en que se hayan hecho efectivos los criterios.

Comunicado los Criterios

Borradores de Criterios

Los borradores de exposición preliminar (*Exposure Draft*, ED, por sus siglas en inglés) de las propuestas de criterios y cualquier propuesta de cambios en criterios, modelos o supuestos de calificación clave que pudiera causar cambios materiales en las calificaciones son publicados en el sitio web de Fitch con una invitación a terceras partes a presentar observaciones/comentarios por lo menos durante un mes. La publicación de estos criterios, modelos o supuestos de calificación clave nuevos o sustancialmente modificados incluye una

explicación detallada de las razones y las consecuencias de los cambios materiales propuestos.

Después de que Fitch haya evaluado las respuestas, publicará los resultados de la consulta y el contenido de las respuestas a menos que el respondiente haya solicitado confidencialidad sobre el contenido de su respuesta. Los criterios que surjan de la consulta y una explicación serán publicados, incluyendo la fecha a partir de la cual se hacen efectivos los criterios revisados. Fitch sólo publicará los resultados de las observaciones no confidenciales presentadas por escrito; no publicará las observaciones orales.

Cambios de Criterios

Los criterios de calificación crediticia son difundidos públicamente en su totalidad en el sitio web de Fitch en www.fitchratings.com. La publicación de los criterios se acompañará de un comunicado de prensa que describa los cambios realizados, incluyendo cualquier impacto del cambio de criterios sobre las calificaciones existentes. Los cambios menores en criterios que reflejen características de una operación determinada se comunican en el comentario de acción de calificación de la transacción o entidad calificada correspondiente. Los cambios de criterios son efectivos inmediatamente después de su publicación salvo que se establezca una fecha de efectividad distinta.

Honorarios

Fitch cuenta con un grupo de BRM dedicado, que es responsable de administrar los aspectos comerciales de las relaciones del emisor. La política de Fitch es que todas las discusiones con los emisores e intermediarios sobre honorarios de calificación y asuntos comerciales sean manejadas exclusivamente por su equipo de BRM. Además, de igual forma, las referencias a cualquier aspecto comercial de la relación de Fitch con los emisores no son permitidas durante las discusiones analíticas

Anexo 1 —Información Adicional para Finanzas Estructuradas

Este anexo describe los procesos únicos para Finanzas Estructuradas y complementa información proporcionada anteriormente.

Información Utilizada para Determinar una Calificación

Fitch obtiene información preliminar del grupo y hojas de términos de la transacción ya sea accediendo a un portal protegido con contraseña de conformidad con lo establecido por la regla de la SEC 17g-5 para transacciones en los Estados Unidos o directamente del emisor, estructurador o patrocinador.

Como parte del análisis de la transacción, Fitch típicamente recibe datos de desempeño históricos específicos del originador relevantes para el grupo de activos bursatilizados de lo que resulte más largo de lo siguiente: cinco años; o un periodo que cubra todas las fases de al menos un ciclo económico. En caso de que no estuviese disponible información específica suficiente del originador, significativos datos de desempeño histórico del mercado que cubran al menos el mismo periodo de tiempo podrían a menudo brindar una opinión legal. Esto sería el caso en particular para las clases de activos en donde la información del originador podría brindar una contribución limitada al desempeño esperado de los activos.

Para algunas clases de activos, tales como los CMBS de los Estados Unidos, Fitch realiza y se apoya en su propia revisión para verificar cierta información de la garantía subyacente. Los resultados de la revisión del grupo subyacente, así como el resultado de una investigación razonable sobre la información usada en el análisis, son evaluados y presentados al comité de calificación.

La información proporcionada a Fitch incluye no solo datos de los activos subyacentes para la calificación inicial, sino también información utilizada para:

- Evaluar la veracidad de la información del nivel de activo.
- Evaluar la calidad y la viabilidad de las partes de la transacción.
- Evaluar la estructura financiera y legal de la transacción.
- Evaluar que las opiniones legales sean consistentes y apoyen a la calificación de Fitch.
- Analizar la razonabilidad de las suposiciones de desempeño.
- Evaluar la razonabilidad y suficiencia de los datos recibidos para mantener las calificaciones.

Análisis del Activo

Fitch incorpora los resultados de la revisión de información del grupo de activos al análisis crediticio y a la determinación de pérdida, incluyendo una revisión de las características crediticias del grupo, factores de riesgo, resultado del modelo e historia de desempeño, así como las tendencias de garantías similares.

El siguiente paso es usualmente un análisis de la estructura financiera de la transacción. Esto incluye la estructura de prioridad de pago y mejora crediticia propuesta por el estructurador basado en la retroalimentación recibida de Fitch. Para ciertas clases de activos, la estructura financiera es brindada de manera temprana en el proceso y analizada por Fitch como parte de su análisis de nivel de activos, mientras que con otras clases de activos la estructura financiera es analizada como una etapa separada y presentada en comités subsecuentes.

Asuntos específicos tales como aquellos relacionados con el riesgo operacional o contrapartes de la transacción podrían también ser atendidos durante el análisis a nivel de activos o en un

punto más adelante en la revisión, dependiendo de la disponibilidad de la información. Dado el impacto en el perfil crediticio de la transacción, estos factores de riesgo son presentados al comité antes de que se llegue a una decisión de “calificación esperada”.

Analizando la Estructura Financiera

Fitch analiza las prioridades en la cascada de pagos y la estructura de mejora crediticia proporcionada por el estructurador. Para algunas clases de activos, Fitch podría usar modelos de flujo de efectivo tales como el INTEX o modelos internos para determinar la suficiencia de la estructura de mejora crediticia, utilizando las expectativas de incumplimiento, recuperación y/o pérdida decididas por el comité de análisis de activos descrito anteriormente. En los casos que sea aplicable, el prepago, la tasa de interés, el tiempo de incumplimiento y las suposiciones de escenarios de estrés, como se describen en los criterios globales y de activos específicos publicados, también son aplicados como entradas en los modelos.

Adicionalmente, Fitch lleva a cabo análisis de sensibilidad usando un estrés definido a suposiciones clave de calificación, que reducirían la calificación relevante en un grado significativo. Por ejemplo, las sensibilidades analizadas para un título podrían incluir escenarios que podrían causar que las calificaciones sean reducidas por una categoría completa, a grado de no inversión o ‘CCCsf’. Los resultados del análisis de flujo de efectivo y de sensibilidad son presentados al comité de calificación.

Evaluando el Riesgo Operacional: Revisión del Originador y del Servicer

Fitch lleva a cabo revisiones de originador y del *servicer* a fin de brindar una indicación cualitativa del riesgo en transacciones de finanzas estructuradas atribuibles al nivel de administración de riesgo y divulgación y la calidad de las operaciones del *servicer*.

Las revisiones de originador de Fitch incluyen reuniones periódicas de administración y divulgación de la opinión de Fitch en reportes de preventa y nueva emisión. Cada equipo de análisis de Fitch a nivel global, junto con especialistas de sector/activos internos relevantes, ha desarrollado una metodología detallada para llevar a cabo revisiones de originador para cada clase de activo importante. La metodología de originador es publicada ya sea como parte de los respectivos reportes de criterios de calificación para cada mercado y clase de activo o como criterios por separado. Adicionalmente, una metodología por separado, enfatizando diferentes factores de riesgo podría ser desarrollada por subsectores dentro de una clase de activos determinada.

Las revisiones de los *servicers* y calificaciones de Fitch brindan una indicación de las capacidades de los *servicers* e incluyen una evaluación y un análisis de un número de factores clave, incluyendo estabilidad corporativa, condición financiera, experiencia de la administración y personal, capacidades tecnológicas, políticas y procedimientos, controles y desempeño histórico en *servicing*. Fitch analiza la información reunida durante el proceso de revisión e incorpora los datos de supervisión transaccional de la calificadora, cuando sea aplicable, al momento de llevar a cabo su análisis. Basado en su análisis y revisión de estos factores clave, Fitch derivará una opinión y podrá asignar una calificación de *servicer*, la cual es independiente y distinta a una calificación crediticia y refleja las fortalezas y debilidades operacionales de un *servicer*.

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

Derechos de autor © 2015 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, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los reportes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, reportes actuariales, reportes técnicos, dictámenes legales y otros reportes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros reportes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

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