

Contactos

Felix Boni
Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

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

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

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

El presente documento es propiedad exclusiva de HR Ratings, y actualizaría los Criterios Generales Metodológicos publicados el 28 marzo de 2019.

El presente documento establece los Criterios Generales Metodológicos de HR Ratings

Los Criterios Generales Metodológicos de HR Ratings describen conceptos que son aplicables a todas las calificaciones asignadas a entidades, emisores, emisiones, créditos o productos estructurados. Los conceptos comunes para entender las calificaciones de HR Ratings son los siguientes:

- **Las Calificaciones de HR Ratings** reflejan una evaluación de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisor, emisión, crédito o producto estructurado frente a otras entidades, productos o activos similares, y no necesariamente una probabilidad estadística de incumplimiento de pago (*página 2*);
- **Criterios de Incumplimiento.** Al asignar una calificación en grado de incumplimiento (*default*), las metodologías de HR Ratings permiten la distinción entre el incumplimiento de instrumentos específicos de deuda y la entidad a la que le corresponde la obligación de pago (*página 2*).
- **Pasivos con Tratamiento Contable Específico.** Existen entidades que cuentan con líneas de crédito o pasivos con costo financiero que pudieran no llegar a contabilizarse como deuda bancaria y/o bursátil. No obstante, HR Ratings considera como un *default* o impago cuando exista algún incumplimiento o retraso sobre las obligaciones de pago de deuda pactadas previamente (*página 5*).
- **Relación entre las Calificaciones de Corto y Largo Plazo.** Aunque las calificaciones en cada escala entre estos conceptos tienen una relación típicamente directa, las calificaciones de Corto Plazo podrán estar un rango superior de acuerdo con fortalezas crediticias que facilitan el fondeo en el Corto Plazo (*página 5*).
- **Las Calificaciones de HR Ratings pueden ser asignadas en Escala Local y/o en Escala Global.** Para ello, la diferencia se basa en que las Calificaciones en Escala Global consideran el riesgo del soberano donde la entidad opera de manera predominante (*página 5*).
- **Equivalencia de Escala Global a Local.** HR Ratings cuenta con un proceso para tomar la medición del riesgo crediticio de alguna entidad en un país no calificado directamente por HR Ratings, y hacer una equivalencia con el riesgo crediticio que otra entidad podría tener en un país calificado por HR Ratings (*página 6*).
- **Acciones y Atributos de las Calificaciones.** HR Ratings asigna uno de tres posibles atributos a sus calificaciones: Perspectiva, Observación o Revisión en Proceso (*página 7*).
- **Apoyo por parte del Soberano.** HR Ratings podrá considerar que una entidad o emisión cuenta con el respaldo del Gobierno Federal o Gobierno Central del soberano en que opera y, por ende, ambos mantendrían la misma calificación (*página 8*).
- **Opinión Legal.** Para el caso de transacciones estructuradas, como productos, emisiones o créditos con alguna fuente de pago directamente asignada, HR Ratings podrá solicitar una Opinión Legal de un abogado externo independiente (*página 8*).
- **Tratamiento de la Falta de Transparencia en la Información Presentada o Bajo nivel de Gobierno Corporativo.** En el caso en que HR Ratings identifique carencias en la información entregada para su análisis o identifique debilidad en el Gobierno Corporativo de la entidad calificada, podrá aplicar un ajuste cualitativo desfavorable a la calificación (*página 9*);
- **Calificaciones Limitadas y Preliminares.** Estas representan un análisis de fortaleza crediticia bajo supuestos específicos, no tienen vigencia determinada y no son sujetas a retiro, seguimiento o actualización. Por lo mismo, estas calificaciones no son de carácter regulatorio (*página 9*).
- **Calificaciones Influyentes.** Refiere al uso de calificaciones crediticias asignadas por otras agencias calificadoras, autorizadas por las autoridades pertinentes, y que tienen un impacto sobre los procesos de calificación de HR Ratings (*página 11*).

1. Las Calificaciones de HR Ratings

Las calificaciones de HR Ratings son una evaluación relativa de la calidad crediticia de una entidad, emisor, emisión, crédito, producto estructurado u otras formas de deuda estructurada. Las calificaciones muestran la posición relativa de un activo o una entidad en su mercado y no representan una probabilidad estadística de incumplimiento, por lo que no están asociadas a una evaluación de riesgo de impago por cada nivel de calificación. Por su parte, la calidad crediticia refiere a la capacidad y voluntad de cumplir con las obligaciones de deuda (y/o obligaciones contractuales en el caso de instituciones de seguros y fianzas) en el tiempo y la forma prescrita.

Estas calificaciones se pueden asignar para el Corto Plazo y/o Largo Plazo, con sus respectivas escalas que reflejan los riesgos correspondientes. Las calificaciones también pueden asignarse en Escala Local y Escala Global; e, independientemente del lapso que evalúen y la escala en que se asignen, pueden recibir uno de los tres siguientes atributos: Perspectiva, Observación y Revisión en Proceso.

Las calificaciones crediticias son de carácter dinámico, por lo que HR Ratings dará seguimiento y monitoreo de forma continua durante todo el tiempo en que se mantiene vigente la calificación.

2. Criterios de Incumplimiento

2.1. Incumplimiento: Definiciones por grado de cumplimiento

Al asignar una calificación en grado de incumplimiento (*default*), las metodologías de HR Ratings permiten la distinción entre el incumplimiento de instrumentos específicos de deuda y la entidad a la que le corresponde la obligación de pago. Adicionalmente, HR Ratings no limita la calificación de *default* al acto de incumplimiento en sí, sino que extiende su análisis a los casos en que los pagos no cumplen en tiempo y forma con las condiciones originalmente pactadas.

En el contexto específico de instrumentos de deuda, HR Ratings define incumplimiento o default (HR D) como un retraso o suspensión en los pagos de interés y principal obligatorios, de acuerdo con los términos, condiciones y plazos originalmente pactados. Con respecto a la entidad responsable, la asignación de la calificación crediticia depende del grado de cumplimiento del conjunto de sus obligaciones de pago. Cuando el incumplimiento de una entidad cubre la parte “Predominante” de su deuda, la calificación se mantiene en HR D. Cuando el incumplimiento es “Significativo”, pero no necesariamente “Predominante”, la calificación de la entidad se asignaría en HR DS (default selectivo). En estos casos, se considerará la importancia y relevancia de la deuda en incumplimiento.

En muchos casos, una entidad puede encontrarse en condiciones adversas o de estrés que afectan su voluntad y/o capacidad de cumplir con sus obligaciones de pago de acuerdo con las condiciones originalmente pactadas, lo que puede resultar en una renegociación de los términos de pago entre la entidad y sus acreedores. HR Ratings considera una reestructura forzada aquella en la que los acreedores y la entidad acuerdan términos de pago distintos a los previamente establecidos y para lo cual, en caso de que dicha modificación no se hubiera llevado a cabo, la entidad no hubiera tenido la capacidad de cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. Bajo dichos supuestos, HR Ratings estaría considerando la asignación de la calificación de HR DT (default técnico).

Sin embargo, de acuerdo con la evolución de las circunstancias (ej., aceptación por parte de los acreedores, contratación de deuda nueva por parte de la entidad) estos instrumentos

podrían experimentar mejorías más aceleradas en su calificación crediticia, sobre todo comparando con instrumentos que se encuentran en HR D o HR DS.

En lo que refiere a la calificación crediticia de alguna entidad con uno o más instrumentos en HR DT, HR Ratings aplicará su criterio de “Preponderancia” para determinar si dicha entidad recibirá una calificación de HR D o HR DS. La Preponderancia de la deuda se basará en los siguientes conceptos:

- **Proporción:** Es la magnitud de la deuda en incumplimiento respecto a la deuda al corriente.
- **Temporalidad:** Es el impacto que tiene en la actualidad la deuda en incumplimiento. Se pondera en contexto: ¿cuándo fue emitida?, ¿cuándo tenía que ser liquidada?, ¿aún se encontraba vigente para nuestro análisis?
- **Litigio:** Se determina si la deuda en incumplimiento se encuentra en un proceso legal para definir si el pago pudiera resultar improcedente y las consideraciones alrededor de dicho proceso.

HR Ratings considera que cuando el incumplimiento no represente la parte “Preponderante” de la deuda de la entidad, se llevará a cabo un proceso de calificación que permitirá evaluar de forma cualitativa el resultado del análisis, para así incorporar el efecto sobre la calidad crediticia del historial de incumplimiento. La “Preponderancia” de la deuda en incumplimiento será evaluada continuamente por HR Ratings, por lo que la calificación de deuda crediticia de la entidad y, por lo tanto, de las obligaciones particulares con las que cuente, podrían cambiar con el tiempo.

Las calificaciones de HR D y HR DT se aplicarían al incumplimiento de un instrumento de deuda con cualquier acreedor tercero, sea este una institución, fondo, persona física, privada o pública. También se aplicarían si el acreedor es el original o el comprador del instrumento en un mercado secundario, salvo situaciones en las cuales existiera una cláusula de intransferibilidad. Las calificaciones de HR D y HR DT podrían no aplicarse en los casos en que el acreedor no fuera un tercero, sino un ente relacionado de manera intrínseca con el deudor. Por ejemplo, una deuda contratada entre un soberano y un banco de desarrollo o una entidad de seguridad social. La Tabla 1 resume los tipos de incumplimiento en los que puede caer una entidad y una emisión:

Tabla 1: Default por:

	Entidad	Emisión
HR D	Si	Si
HR DS	Si	No
HR DT	Si	Si

Fuente: HR Ratings.

En el caso de las emisoras, el movimiento de un estado a otro (de impago a pago, o a pago modificado, con todas sus circunstancias) queda a consideración de HR Ratings, tanto el grado de castigo en *notches*, así como el tiempo de dicho castigo, el cual disminuirá gradualmente en caso de que la entidad muestre consistencia en sus pagos.

En aquellos casos en que se identifique un incumplimiento de una emisión que sea ajeno a la capacidad y/o voluntad de pago del emisor, ya que obedece a fallas operativas de algún intermediario o de cualquier otra entidad por la que fluya el efectivo destinado a servir la deuda, HR Ratings considerará el lapso esperado para que se efectúe el pago y podrá

determinar que dicho incumplimiento no amerita una acción de calificación. Esta decisión será informada al mercado a través de un comunicado de prensa.

No obstante, si este tipo de incumplimiento es frecuente, se considerará como una debilidad de la emisión y HR Ratings podrá asignar un ajuste cualitativo desfavorable o cambiar la atribución de la calificación a través de una acción de calificación.

2.2. Obligaciones en cumplimiento en entidades con historial de incumplimiento

Una entidad, pese a haber incumplido con ciertas obligaciones financieras, podría estar al corriente en el pago de otros créditos. Por lo tanto, aun si la calificación de una entidad se ubica en HR D, HR DS, HR DT o con penalización por incumplimientos en ciertos instrumentos, sería posible proceder con la calificación de una obligación de deuda que se esté pagando con normalidad dentro de los plazos establecidos (en cumplimiento).

El proceso de calificación se llevaría a cabo de acuerdo con la metodología relevante para la clase de activo. Sin embargo, la calificación del instrumento podrá estar sujeta a que, si la calificación de la entidad es HR D, HR DT o HR DS, la calificación otorgada a la obligación en cumplimiento recibirá una penalización cualitativa.

2.3. Etapa posterior a incumplimiento para las entidades

En el caso en que se observe una mejora en la “Preponderancia” de la deuda corriente, o incluso, que se dé el pago de toda la deuda que la entidad tenía en incumplimiento, la penalización cualitativa continuará por un periodo indefinido, pudiendo ser progresivamente menor.

Cuando HR Ratings asigne una calificación de HR D debido a factores estructurales o no estructurales, procederá a asignar una calificación de HR C inmediatamente después de que se haya resarcido el pago de la totalidad de obligaciones financieras. No obstante, el criterio para asignar calificaciones mayores variará con base en las razones por las que haya caído en *default*. A continuación, detallamos tales criterios:

- a) En caso de que exista un *default* de tipo estructural, se consideran los siguientes elementos:
 1. Se asigna una calificación de HR D, en caso de *default*.
 2. Se asigna una calificación de HR C, en cuanto se resarce el incumplimiento.
 3. Evaluación de la situación financiera de la entidad por parte de HR Ratings.
 4. Asignación de calificación tomando en cuenta la situación financiera de la entidad y diversos factores de ajuste. La mejora en la calificación será gradual, conforme la situación de la entidad lo vaya reflejando.

- b) En caso de que exista un *default* de tipo no-estructural serán los siguientes.
 1. Se asigna una calificación de HR D, en caso de *default*.
 2. Se asigna una calificación de HR C, en cuanto se resarce el incumplimiento.
 3. Existe un Periodo de Monitoreo, en donde se evalúan los posibles efectos relacionados al *default*, tales como vencimientos cruzados de deuda, eventos de amortización anticipada o acelerada de créditos o emisiones de deuda y posibles consecuencias legales sobre la entidad. Este lapso es indefinido.
 4. Periodo de Recuperación que puede ser de hasta 6 meses, en donde se asignará una Calificación Ajustada por *default*. La Calificación Ajustada por *default* incorpora cierto número de *notches* de ajuste como consecuencia a los factores que originaron el *default* no-estructural.
 5. Asignación de calificación sin ajuste por *default*.

3. Tratamiento de Pasivos cuando existe un Tratamiento Contable no Específico

Pudieramos observar casos donde operan entidades que cuentan con líneas de crédito o pasivos con costo y que por la naturaleza de dichas líneas o el tratamiento contable utilizado pudiera no llegar a presentarse como deuda bancaria y / o bursátil. Para dichos casos, HR Ratings considera que estos rubros representan pasivos con costo independientemente de cómo se registran por parte del acreditado en la información presentada. Conforme a ello, se consideran como en *default* o impago en el momento en que exista algún incumplimiento o retraso sobre las obligaciones pactadas previamente. Asimismo, el *default* se considera aun si el banco o la entidad acreedora no lo clasifica como cartera vencida desde el inicio, sino hasta que haya transcurrido el periodo legal para contablemente reconocer dicha cuenta.

4. Relación entre las Calificaciones de Corto Plazo y Largo Plazo

HR Ratings puede otorgar a las entidades una calificación de Corto Plazo y Largo Plazo dependiendo del requerimiento generado. El análisis realizado, de acuerdo con la metodología pertinente, captura los riesgos crediticios asociados a diferentes factores y su impacto específico en estos lapsos. En términos generales, la relación entre las escalas de calificación en distintos lapsos es la que se muestra en la Tabla 2:

Tabla 2: Equivalencias	
Calificaciones	
Largo Plazo	Corto Plazo
HR AAA	HR+1
HR AA (+/-)	HR1
HR A (+/-)	HR2
HR BBB (+/-)	HR3
HR BB (+/-)	HR4
HR B (+/-)	
HR C (+/-)	HR5

Fuente: HR Ratings.

Sin embargo, la equivalencia expuesta en esta Tabla 2 no es directa. La calificación de Corto Plazo podrá ser superior en un nivel a la calificación de Largo Plazo cuando la entidad o la emisión cuenten con una fuente inmediata de liquidez. Por ejemplo, en los casos en que ciertos emisores son recurrentes y tienen la capacidad de fondearse en el mercado en el Corto Plazo. También, a que ciertos emisores o emisiones cuentan con líneas contingentes de efectivo o alguna forma de garantía parcial. Por ejemplo, si HR Ratings identifica que una entidad cuenta con alguna de estas fortalezas, podrá asignar una calificación de Largo Plazo en el rango de HR A (+/-), pero la calificación asignada de Corto Plazo podrá ser HR1.

5. Calificaciones en Escala Local y Global

Las Calificaciones de HR Ratings podrán asignarse en una Escala Local y/o en una Escala Global. La Escala Local refiere a la calidad crediticia del emisor o la emisión dentro de un país determinado. En ocasiones, HR Ratings calificará a entidades que cuentan con flujos

de efectivo provenientes de múltiples divisas. Sin embargo, para determinar en qué Escala Local se asignará la calificación, se deberá considerar factores tales como:

- País o países donde se concentra la operación de la entidad;
- La composición de las utilidades y/o ingresos en términos de divisa;
- Denominación de las obligaciones de deuda, la moneda funcional, en la que reporta la información financiera;
- Riesgo cambiario al que puede estar expuesto;
- Condiciones de operación de la entidad que pudieran llevar a alguna relación directa con alguna jurisdicción.

En general, los modelos y las metodologías de HR Ratings asignan calificaciones en esta escala debido a que las parametrizaciones de las métricas utilizadas en el análisis tendrán la misma validez sin importar la delimitación política donde la entidad opere.

Por su parte, las calificaciones en Escala Global incorporan el Riesgo Soberano, que refiere a los riesgos asociados a la degradación, convertibilidad y transferibilidad de las divisas involucradas en la operación del emisor.

Para asignar una calificación en Escala Global a una entidad que opera únicamente en un país, que sólo utiliza la divisa correspondiente de dicho país, y a la que sólo se le ha asignado la calificación correspondiente en Escala Local; se le aplicará la diferencia en término de *notches* entre las calificaciones en Escala Local y Escala Global asignadas al soberano correspondiente.

Para aquellas entidades que cuentan con flujos de efectivo provenientes de múltiples divisas, HR Ratings evaluará en qué medida cada moneda aporta o mitiga al riesgo para asignar su calificación en Escala Global. En este sentido, HR Ratings no considera que la calificación en Escala Local, considerando la calificación del soberano donde opera la entidad, sea un techo para la calificación en Escala Global.

6. Equivalencia de Escala Global a Local

En ocasiones, HR Ratings deberá medir el riesgo crediticio en Escala Local de alguna entidad (una subsidiaria) que depende de otra entidad (una matriz) que opera en un soberano distinto; por ejemplo, en aquellos casos en los que se determina que el riesgo crediticio de una subsidiaria corresponde a aquel de su matriz en otro país.

Será necesaria esta equivalencia sólo cuando HR Ratings no cuenta con la calificación crediticia de la matriz¹, y para aplicarla se requieren los siguientes elementos:

- i. La calificación crediticia de la matriz en Escala Global².
- ii. La calificación soberana del país en el que opera la matriz³.
- iii. El promedio de las Calificaciones Influyentes en el mercado del soberano en el que opera la matriz⁴.
- iv. La calificación soberana, de HR Ratings, del país en el que opera la subsidiaria.

¹ Esta equivalencia sólo podrá aplicarse cuando HR Ratings haya asignado una calificación en Escala Local y en Escala Global al soberano en el que opera la subsidiaria.

² Debido a que HR Ratings no cuenta con la calificación crediticia de esta entidad, deberá utilizar la Calificación Influyente más baja del mercado. Las Calificaciones Influyentes se definen en la sección 11 en la Página 11 de este documento.

³ En este caso se requiere la Calificación Influyente de la misma agencia calificadoradora.

⁴ Las Calificaciones Influyentes deberán haber sido asignadas en Escala Global.

El proceso para determinar la calificación en escala local de HR Ratings para estas entidades es el siguiente:

1. Se mide la diferencia, en término de *notches*, entre el promedio de Calificaciones Influyentes (elemento iii) y la calificación soberana de la entidad calificada por HR Ratings (elemento iv).
2. Se mide la diferencia, en término de *notches*, entre la Calificación Influyente de la matriz (elemento i) y la Calificación Influyente del soberano en el que opera la matriz (elemento ii).
3. Con base en las diferencias capturadas en los puntos 1 y 2, se asignará la calificación a la entidad (subsidiaria) en la Escala Local del soberano calificado por HR Ratings.
4. HR Ratings podrá realizar ajustes a la calificación, en Escala Local, de la entidad (subsidiaria) con base en su situación específica.

7. Acciones de Calificación y Atributos de las Calificaciones

HR Ratings define como una Acción de Calificación a toda decisión que se refiera a una asignación, modificación, ratificación o retiro de una calificación; o a la asignación, ratificación o modificación de la atribución de una calificación. Una calificación no podrá tener el atributo de Revisión en Proceso y Observación y/o Perspectiva al mismo tiempo, ya que una Revisión en Proceso se antepone a una Observación o a una Perspectiva.

HR Ratings define a un Atributo de Calificación como una característica particular de una calificación y reconoce tres tipos:

- a) **Perspectiva.** Refiere a tendencias, típicamente de Largo Plazo, observadas desde el proceso de calificación; ya sean macroeconómicas, relacionadas a una industria, o propias a la entidad o emisión calificadas. El sentido del efecto es conocido, por lo que la Perspectiva se asigna como: “Positiva”, “Negativa” o “Estable” y, en términos generales, corresponde a cualquier calificación de Largo Plazo asignada por HR Ratings⁵. No obstante, para aquellos casos en que HR Ratings califique o publique únicamente la calificación de Corto Plazo, HR Ratings asignará una Perspectiva correspondiente a los riesgos que identifique.
- b) **Observación.** Refiere a eventos o tendencias de Corto Plazo que podrían tener un impacto sobre la calificación y su sentido también es conocido. Estos eventos o tendencias son típicamente propios a la entidad o emisión calificada, pero también podrán manifestarse tras eventos macroeconómico o relacionados a una industria o sector. Este tipo de atribución difiere de la Perspectiva en que los eventos que la provocan tendrían un efecto en el Corto Plazo.

El periodo de Observación es de cero a nueve meses y es obligación de HR Ratings renovarlo de acuerdo con los plazos señalados. Para esto, se emitirá un reporte y/o comunicado de prensa con un máximo de nueve meses a partir de la fecha de la Observación previa, donde se podría modificar, ratificar o retirar dicha atribución. Una calificación no podrá tener el atributo de Observación y Perspectiva al mismo tiempo, ya que una Observación se antepone a una Perspectiva.

- c) **Revisión en Proceso.** Este tipo de atribución difiere de las anteriores, ya que refiere a un cambio estructural de la entidad o sobre un escenario específico y, ante todo, no siempre se puede anticipar el sentido y/o la magnitud del impacto. Adicionalmente, HR

⁵ En esta sección, el sentido refiere a si el impacto es positivo, negativo o neutral.

Ratings podrá colocar en Revisión en Proceso a cualquier entidad o emisión tras un cambio metodológico.

Por ejemplo, una adquisición pudo haber sido anunciada con efectos inciertos (que por sí misma podría dar lugar a una acción de Observación), pero podría existir incertidumbre respecto a la consumación de dicha adquisición, o bien, puede darse el caso en que una adquisición está determinada a consumarse, pero la forma de financiamiento (deuda o capital) aún no se ha determinado o anunciado. En estos casos, se asignará una acción de Revisión en Proceso mientras no exista más información.

Generalmente el tiempo de duración para una Revisión en Proceso está entre cero y nueve meses, con la probabilidad de que se extienda si permanecen los eventos que dieron lugar a dicha acción. A diferencia de la Observación y la Perspectiva, la Revisión en Proceso es neutral mientras los detalles del posible cambio o de la posibilidad de que ocurran sean desconocidos.

Cuando se asigne una Revisión en Proceso, se deberá mencionar la última acción de calificación, sustituyendo la atribución anterior. En el caso de aplicar esta Revisión en Proceso, HR Ratings emitirá un reporte y/o un comunicado de prensa con un máximo de 9 meses a partir de la fecha de la revisión previa, extendiendo el periodo de revisión por otro periodo de 0 a 9 meses, o retirando la Revisión en Proceso.

8. Apoyo por parte del Soberano

HR Ratings podrá considerar que una entidad o emisión cuenta con el respaldo del Gobierno Federal o Gobierno Central del soberano en que opera y, por ende, mantendrá la misma calificación. Esta asignación se justifica cuando esa entidad o emisión:

1. Provee un apoyo financiero significativo al Gobierno Federal o Central y la incapacidad de pago implicaría una disminución inmediata del flujo de ingresos para el Sector Público;
2. En el caso de incumplimiento por parte de la institución, la economía y los mercados quedarían afectados, generando dificultades para el Sector Público que le obligarían a apoyar a dicha institución o emisión para evitar un evento de default;
3. Tiene un grado importante de influencia política, tal que las autoridades estén obligadas a intervenir para evitar un evento de incumplimiento.

En aquellos casos en los que se considere que una entidad o emisión tiene riesgo crediticio soberano, el proceso de calificación, consistirá en:

1. Una evaluación respecto a las razones por las cuales la entidad o emisión merece la misma calificación de riesgo soberano.
2. Un análisis de los factores macroeconómicos y propios a la entidad, incluyendo todo lo relacionado con la metodología específica.

9. Opinión Legal

Para el caso de transacciones estructuradas, como productos, emisiones o créditos con alguna fuente de pago directamente asignada, HR Ratings podrá solicitar una Opinión Legal de un abogado externo independiente. La Opinión Legal tiene como función principal asegurar que los documentos legales y elementos jurídicos accesorios utilizados en el proceso de calificación son válidos de acuerdo con las legislaciones aplicables, que

cuentan con todos los requerimientos de forma para sustentarse en un proceso judicial y ser exigibles, y que aislen de manera adecuada el recurso o activo que servirá para el pago de la deuda. Este último punto indicaría que en caso de que la entidad relacionada a la transacción estructurada cayera en incumplimiento, y por ende la entidad se viera en una situación de bancarrota o liquidación, los activos cedidos para el pago de la transacción no serían considerados como parte de la masa de la entidad en el proceso de bancarrota o liquidación.

En términos generales, la Opinión Legal tendrá una característica binaria, la cual será definida como suficiente o insuficiente. En caso de que la Opinión Legal sea insuficiente, HR Ratings no tomará en cuenta el beneficio de la estructura para la asignación de la calificación, por lo que el perfil de análisis y la metodología utilizada podría diferir de las utilizadas para transacciones estructuradas.

10. Tratamiento de la Falta de Transparencia en la Información Presentada o bajo nivel de Gobierno Corporativo

Existen ocasiones en que, a consideración de HR Ratings, la información presentada por los emisores o las entidades cuentan con una baja transparencia en términos de presentación y/o consistencia. Esto puede incluir situaciones en donde alguna entidad no se apega a normas contables internacionales o a sanas prácticas de mercado.

Debido a esto, HR Ratings puede aplicar un factor negativo de ajuste a la calificación de cualquier emisor o emisión cuando presente baja transparencia en la información presentada. Dicho ajuste deberá considerar los siguientes factores, los cuales determinarán la magnitud del ajuste sobre la calificación asignada:

1. **Severidad:** HR Ratings evaluará la severidad de la baja transparencia / falta de apego en términos de la información presentada, considerando la severidad como proporcional al impacto que la baja transparencia tiene sobre el análisis realizado.
2. **Frecuencia:** HR Ratings evaluará la frecuencia con la que se presenta la baja transparencia sobre la información presentada, considerando como mayor gravedad una mayor frecuencia.
3. **Capacidad y voluntad de reacción:** Tras identificar la falta de transparencia, HR Ratings evaluará los esfuerzos realizados por el emisor o entidad para mejorar su transparencia y apego a las normas contables. HR Ratings también evaluará la capacidad y voluntad de reacción por parte de la entidad o emisora en términos de los posibles ajustes realizados sobre la información presentada y los ajustes a incorporarse para la información futura.

Por otro lado, existen ocasiones donde la empresa o entidad muestra un bajo cumplimiento en términos de las sanas prácticas de Gobierno Corporativo, incluyendo la falta de comités de apoyo o de estructuras que permitan objetividad, principalmente en cuanto a la auditoría y control interno. Para ello, HR Ratings también podrá aplicar ajustes sobre la calificación, considerando los factores de severidad y capacidad de reacción antes descritos para determinar el impacto de dichos ajustes. Esto adicional a lo que la metodología para cada caso pudiera ponderar relacionado a prácticas de Gobierno Corporativo.

11. Calificaciones Limitadas y Preliminares

Las Calificaciones Limitadas son un análisis de fortaleza crediticia solicitadas por el cliente en donde se le pide a HR Ratings una evaluación de alguna entidad, emisión o crédito bajo un conjunto de características, supuestos o escenarios hipotéticos y específicos con el

objetivo de conocer la calificación que se podría llegar a asignar en caso de que dichas características se cumplieran u observaran.

Por otro lado, las Calificaciones Preliminares son un análisis de fortaleza crediticia solicitadas por la entidad o emisor en donde se le pide a HR Ratings una evaluación previa o inicial de alguna transacción que el emisor pretende materializar, pero que aún no cuenta con la información de cierre de la transacción. Esto generalmente con el objetivo de iniciar su comercialización o prospección con inversionistas. HR Ratings evaluará a la entidad, emisión o crédito a partir de las metodologías utilizadas para cada tipo de activo.

Las Calificaciones Limitadas y Preliminares no tienen vigencia más allá del momento en el que se otorgan y no son sujetas a retiro, seguimiento o actualización. Por lo mismo, estas calificaciones no son de carácter regulatorio. Sin embargo, la Calificación Preliminar puede ser convertida en una Calificación Crediticia Regulatoria tras confirmar las condiciones aplicables a la Calificación Preliminar.

Es importante hacer notar que una Calificación Regulatoria puede diferir de la Calificación Preliminar si al materializarse hubo algún cambio en las condiciones aplicables a la Calificación Preliminar. Una vez que la evaluación preliminar se convierte en una Calificación de Crédito Regulatoria, tendrá el mismo trato y la misma vigencia que el resto de las calificaciones y será sujeta a retiro, seguimiento o actualización.

HR Ratings detallará en el reporte o comunicado que se trata de una Calificación Limitada o Preliminar y podrán ser privadas o públicas dependiendo del requerimiento de la entidad o emisor.

En el caso de las Calificaciones Limitadas, HR Ratings evaluará a la entidad, emisión o crédito a partir de las metodologías utilizadas para cada tipo de activo, tomando en consideración los supuestos proporcionados por el cliente, por lo que otorgará una calificación de acuerdo con dichos supuestos. Donde sea apropiado para llevar a cabo el proceso de calificación, HR Ratings podría incorporar sus propios supuestos.

Algunos ejemplos del uso de una Calificación Limitada son los siguientes casos:

-Cuando se busque analizar una emisión o crédito bajo un conjunto de características hipotéticas específicas (determinado nivel de aforo, cobertura, plazo, monto, fuente de pago, entre otros).

-Cuando se busque evaluar el impacto en términos de calidad crediticia de una transacción que una entidad podría llevar a cabo (fusión, adquisición, compra específica, proyectos de inversión, proceso de refinanciamiento o reestructura, venta de activos, escisión de unidades de negocios, entre otros).

-Cuando para transacciones estructuradas se busque conocer la evaluación crediticia sin contar con documentación final ni opiniones legales con el objetivo de considerar posibles cambios a emisiones ya en el mercado. Ante ello, la Calificación Limitada considerando los cambios hipotéticos pudiera ser un requisito para que las asambleas de tenedores o accionistas aprobaran las modificaciones propuestas.

En el caso de las Calificaciones Preliminares se incorporan supuestos sobre variables que se sabe son relevantes pero que no se han determinado aún. Además, la Calificación Preliminar suele requerirse como parte de procesos predeterminados, como colocaciones o aplicaciones a garantías.

Algunos ejemplos del uso de una Calificación Preliminar son los siguientes casos:

- Cuando una entidad del sector público o cualquier otra institución busque evaluar la capacidad de un licitador para financiar determinado proyecto o transacción.
- Cuando en el caso de las transacciones estructuradas y no estructuradas se busque conocer la evaluación crediticia sin contar con documentación final.

Para llevar a cabo una Calificación Limitada o Preliminar, el primer paso es la solicitud expresa de la entidad o emisor. Posteriormente, HR Ratings llevará a cabo el análisis para determinar dicha calificación con la información y supuestos proporcionados por la entidad o emisor (en el caso de las Calificaciones Limitadas). Durante el proceso de análisis, HR Ratings no brindará retroalimentación alguna sobre la calificación a asignar o la sensibilidad de esta, en virtud de que las Calificaciones Limitadas y Preliminares no comprenden un servicio de asesoría o estructuración financiera.

HR Ratings detallará en el reporte o comunicado los supuestos tomados en cuenta para la asignación de dicha calificación, dejando claro que se trata de una Calificación Limitada o Preliminar y que dicha calificación depende de los supuestos incorporados en el análisis.

La escala utilizada para las Calificaciones Limitadas es la que se utiliza en las escalas correspondientes a cada clase de activo; no obstante, para indicar que se trata de una Calificación Limitada, HR Ratings asigna al final de cada símbolo el indicativo "(L)". La escala utilizada para las Calificaciones Preliminares es la que se utiliza en las escalas correspondientes a cada clase de activo; no obstante, para indicar que se trata de una Calificación Preliminar, HR Ratings asigna al final de cada símbolo el indicativo "(P)".

12. Calificaciones Influyentes

En ciertos procesos de análisis, HR Ratings requiere el análisis o evaluación crediticia de entidades sobre las que no mantiene una calificación asignada. En estos casos, se podrá utilizar una calificación emitida por otra agencia calificadora, la cual se define como Calificación Influyente. La Calificación Influyente deberá ser otorgada por agencias calificadoras autorizadas por los reguladores de cada jurisdicción, y HR Ratings podrá evaluar en cada caso si considera o no a la Calificación Influyente en la asignación de las calificaciones de acuerdo con las distintas metodologías aplicables.

En caso de que se utilice una Calificación Influyente, el equipo de análisis le deberá dar seguimiento de acuerdo con lo establecido en sus políticas y procedimientos internos para monitorear posibles cambios sobre dicha calificación, y que afectarían el análisis realizado por HR Ratings.



**México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.**

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

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

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

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