

Criterios Generales Metodológicos



Credit
Rating
Agency

10 de Julio de 2024



Felix Boni

felix.boni@hrratings.com

Director General de Análisis / Análisis
Económico



Ricardo Gallegos

ricardo.gallegos@hrratings.com

Director General Adjunto de Análisis
Económico



Mauricio Prieto

mauricio.prieto@hrratings.com

Asociado Sr. de Criterios Metodológicos



Manuel Villaseñor

manuel.villaseñor@hrratings.com

Analista de Criterios Metodológicos

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 (en conjunto también llamados deudor o instrumento de deuda). Estos conceptos establecen las definiciones, procesos y/o consideraciones que pueden ser utilizadas en cualquier proceso de calificación.

Dentro de los aspectos principales que establece este documento se encuentra lo que define HR Ratings como una calificación crediticia, que representa un default o impago, y cuáles son los tipos de defaults que existen dependiendo de diversas circunstancias. Otro elemento importante se refiere a cuáles son las diferencias entre calificaciones de corto y largo plazo, y si estas son emitidas en escala local o global, así como el significado y aplicación de los distintos atributos de una calificación (Perspectiva, Observación, Revisión en Proceso).

Los Criterios Metodológicos también plantean las consideraciones que HR Ratings toma en cuenta para el proceso de recuperación de una calificación posterior a un default, así como el proceso de conversión para calificaciones en escala local a escala global, el proceso para obtener el riesgo crediticio de alguna entidad establecida en un soberano no calificado por HR Ratings y la manera en que se considera el apoyo, implícito o explícito, de un tercero sobre la calificación crediticia de algún instrumento o entidad.

Dentro de los Criterios también se presentan las consideraciones para realizar el análisis legal aplicable a cualquier transacción estructurada calificada por HR Ratings, así como el uso de calificaciones crediticias asignadas por otras agencias calificadoras (calificaciones influyentes) en casos donde HR Ratings no mantenga vigente una calificación necesaria para el proceso de análisis de algún deudor o instrumento de deuda.

Finalmente, se definen las calificaciones Limitadas, calificaciones Preliminares y evaluaciones Indicativas las cuales representan productos distintos a las Calificaciones Crediticias de HR Ratings. Estos productos tienen su base en las mismas metodologías utilizadas para las calificaciones crediticias; sin embargo, presentan características distintas en su proceso de análisis según la definición de cada uno. Es importante destacar que estos productos no son generados con fines de carácter regulatorio.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Contenido:

1. Aspectos de las Calificaciones de HR Ratings (pág. 3)
2. Criterios de Default (pág. 3)
 - 2.1. Categorías de Default para Instrumentos de Deuda (pág. 3)
 - 2.2. Categorías de Default para las Entidades (pág. 4)
 - 2.3. Calificación de Instrumentos en Cumplimiento en el Contexto de Default por parte del Deudor o Instrumento del Deudor (pág. 5)
 - 2.4. Etapa Posterior a Default para Deuda y Deudores (pág. 5)
3. Pasivos con Tratamiento Contable Específico (pág. 6)
4. Relación entre las Calificaciones de Corto Plazo y Largo Plazo (pág. 6)
5. Escala Local y Global de HR Ratings (pág. 7)
6. Conversiones de Calificaciones en Escala Local a Escala Global (pág. 7)
7. Equivalencia de Escala Global a Escala Local (pág. 8)
8. Acciones de Calificación y Atributos de Calificaciones (pág. 9)
9. Apoyo por parte del Soberano, Subnacional u Otras Entidades (pág. 10)
10. Análisis Legal para Transacciones Estructuradas (pág. 11)
11. Tratamiento de la Falta de Transparencia en la Información Presentada o bajo nivel de Gobierno Corporativo (pág. 12)
12. Calificaciones Limitadas y Preliminares (pág. 12)
13. Evaluaciones Indicativas (pág. 14)
14. Calificaciones Influyentes (pág. 15)

Este documento es propiedad exclusiva de HR Ratings y sustituye a los “Criterios Generales Metodológicos” publicados en *Enero 2023*. Este documento estará vigente al terminar con el proceso de aprobación regulatoria.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

1. Aspectos de las Calificaciones de HR Ratings

Las calificaciones de HR Ratings son una evaluación relativa de la calidad crediticia, o posibilidad de default, de una entidad, emisor, emisión, crédito o producto estructurado (instrumento de deuda o deudor). La mayoría de las entidades y los activos calificados por HR Ratings reciben un grado de calificación que va de HR AAA a HR C-, mientras que HR D (o sus variaciones) refieren a una situación de impago o default.¹ Por su parte, la calidad crediticia refiere a la capacidad y voluntad de los deudores de cumplir con las obligaciones de pago (y/u obligaciones contractuales en el caso de instituciones de seguros y fianzas), en el tiempo y en la forma prescrita.² Las calificaciones son evaluaciones de las condiciones de un deudor o instrumento de deuda previo a que estos caigan en incumplimiento, es decir, nuestras calificaciones no incluyen una evaluación de los términos o probabilidad de recuperación posteriores al incumplimiento. Sin embargo, una entidad puede mantener una diferenciación entre su calificación crediticia quirografaria y los instrumentos que componen su estructura de deuda, la cual tendrá como base un análisis sobre las características presentes en cada instrumento que permitirá concluir si distintos instrumentos de deuda tienen mayor o menor riesgo de caer en default.

Las calificaciones se pueden asignar para entidades e instrumentos en el Corto Plazo y/o Largo Plazo, con sus respectivas escalas que reflejan los riesgos correspondientes. Asimismo, las calificaciones también pueden asignarse en Escala Local y Escala Global. Finalmente, las calificaciones pueden recibir uno de los tres siguientes atributos: Perspectiva, Observación o Revisión en Proceso. Estos atributos se describen con mayor detalle en la sección 8 de este documento.

Las calificaciones crediticias son de carácter dinámico, por lo que HR Ratings dará monitoreo interno continuo durante todo el tiempo en que se mantenga vigente la calificación, según lo establecido en su Programa General de Funcionamiento.

2. Criterios de Default

A continuación, se describen las definiciones de default aplicables a instrumentos de deuda, las definiciones de default aplicables a entidades y el proceso aplicable para instrumentos de deuda en cumplimiento de sus obligaciones aún y cuando las entidades están en default. Adicionalmente, se describe cuando se considera que una entidad o instrumento deja de encontrarse en default, así como, la rapidez de recuperación de las calificaciones posterior a un default.

2.1. Categorías de Default para Instrumentos de Deuda

Un instrumento de deuda se considerará en default al presentar una de las siguientes situaciones:

- se considera como un default cualquier retraso, suspensión o incumplimiento parcial o total en los pagos de interés y principal obligatorios, de acuerdo con los términos, condiciones y plazos originalmente pactados;

¹ Las escalas utilizadas para distintos productos de HR Ratings pueden ser consultadas en la siguiente liga: https://www.hrratings.com/methodology/rating_scales.xhtml

² Las obligaciones de pago refieren a los pagos obligatorios de intereses y capital, mientras que un impago puede referirse tanto a un impago total o parcial de la obligación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- se puede considerar como un default cuando HR Ratings identifique un impago inminente sobre el servicio de la deuda obligatoria, aun cuando este no se haya realizado. Por ejemplo, una entidad en proceso de bancarrota, liquidación o cese de operaciones;
- se consideran como un default técnico a las reestructuras forzadas, las cuales se observan cuando el deudor indica que no tiene la capacidad de seguir cumpliendo con las obligaciones de pago originalmente pactadas sobre uno o más instrumentos de deuda y que para dar servicio a la deuda sus condiciones tendrían que ser modificadas. En estos casos, al instrumento de deuda se le asignaría la calificación de HR DT;
- en los casos de la deuda soberana, si existen políticas que resulten en una inflación que deprecie la moneda a tal grado que el valor monetario de los instrumentos de deuda se degrade de manera severa, esto se consideraría un default.

En contraste, no se considera como un default al impago de un instrumento híbrido, siempre y cuando este se derive de una acción permitida en los términos contractuales de la deuda, por ejemplo, en los casos de conversión de deuda a capital. Asimismo, no se considera un impago el incumplimiento con términos de pago relacionados a un arrendamiento, ya que estos no son considerados como instrumentos de deuda por parte de HR Ratings.

En aquellos casos en que se identifique un incumplimiento de un instrumento de deuda por una causa ajena a la capacidad y/o voluntad de pago del deudor debido a fallas operativas de cualquier participante de una transacción, HR Ratings podrá determinar que dicho incumplimiento no amerita ser considerado como un default. No obstante, si este tipo de incumplimiento es frecuente o existieran razones particulares que llevaron a dicho incumplimiento, se pueden aplicar ajustes cualitativos negativos a la calificación del instrumento de deuda y/o del deudor.

En casos donde exista un incumplimiento de cláusulas contractuales, HR Ratings deberá analizar el tipo de cláusulas en incumplimiento y sus posibles consecuencias para determinar si esto representa un default.

Las calificaciones de HR D y HR DT se aplicarían al incumplimiento de un instrumento de deuda con cualquier acreedor ó tercero, sea este una institución, fondo, persona física, privada o pública. También se aplicarían si el acreedor es el deudor original o el comprador del instrumento en un mercado secundario.

2.2. Categorías de Default para las Entidades

Cuando los instrumentos de deuda de una entidad caen en default, HR Ratings considera dos posibilidades para determinar el impacto de estos impagos en la calificación del deudor:

1. cuando toda la deuda esté en default o cuando se considera que, en términos prácticos, todos los instrumentos de deuda probablemente caerán en default, se le otorga a la entidad la calificación de HR D;
2. se utiliza la calificación de HR DS (Default Selectivo) cuando una porción de la deuda ha caído en default, pero se considera que existe una alta probabilidad de que el resto de la deuda siga cumpliendo con sus obligaciones de pago en tiempo y en forma.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

2.3. Calificación de Instrumentos en Cumplimiento en el Contexto de Default por parte del Deudor o Instrumentos del Deudor

Un deudor, pese a haber incumplido con ciertas obligaciones financieras, podría estar al corriente en el pago de otros instrumentos de deuda. En estos casos se podrá continuar con el proceso de calificación regular para los instrumentos de deuda que se encuentren en cumplimiento, teniendo en cuenta que estos podrán tener un ajuste negativo por el incumplimiento del deudor sobre otros instrumentos.

En el caso de instrumentos en incumplimiento con opción de activación de cláusulas de vencimiento cruzado, HR Ratings monitoreará su posible activación y su efecto esperado sobre los instrumentos en cumplimiento para determinar la acción de calificación adecuada. La figura 1 resume los tipos de incumplimiento en los que puede caer un deudor y un instrumento de deuda.

Figura 1. Categorías de Default Aplicables

Categorías	Deudor	Deuda
HR D	Sí	Sí
HR DS	Sí	No
HR DT	No	Sí

Fuente: HR Ratings

2.4. Etapa Posterior a Default para Deuda y Deudores

Cuando el deudor, o el instrumento de deuda en su caso, haya resarcido el pago de sus obligaciones financieras, su calificación crediticia entra en un periodo de recuperación durante el cual podrían incorporarse ajustes negativos por historial de default. El número de *notches* de ajuste y la duración del periodo de recuperación que determine HR Ratings sería en función a los factores que causaron el impago y las medidas tomadas por el deudor para resarcir la situación.

HR Ratings considera que un impago es resarcido en el momento en que se aceptan los términos de las negociaciones post-incumplimiento, incluyendo el pago acordado y cualquier penalización aplicable. El periodo de recuperación iniciará una vez que HR Ratings considere que la situación de default ha sido resarcida.

En lo que refiere a los factores que causaron el impago, HR Ratings distingue entre voluntad y capacidad de pago. Dentro del concepto de capacidad se distingue entre factores financieros y factores contractuales. Entre los factores financieros se distingue entre los internos y externos.

HR Ratings considera que una falta de voluntad de pago, sin la existencia de un estrés financiero relevante, justifica un periodo de recuperación más severo (con mayores *notches* de castigo por default) y con una duración mayor relativa a otros tipos de default. Por otro lado, una situación de impago provocada por un estrés financiero, o como consecuencia de la activación de términos contractuales, puede justificar un periodo de recuperación con menos duración y un menor castigo en términos de *notches*. Típicamente, los impagos por factores contractuales provienen de vencimientos cruzados, amortizaciones anticipadas, o eventos de aceleración.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Entre los factores de estrés financiero que pueden causar un default por incapacidad de pago, HR Ratings distingue entre estrés causado, por un lado, por causas externas no predecibles o manejables dentro del curso normal de operaciones y, por otro, estrés financiero, consecuencia de fallas de planeación por parte de la empresa en un contexto industrial o macroeconómico predecible. Las causas externas no predecibles podrían ser desastres naturales, guerras, inestabilidad política y eventos macroeconómicos como fuertes recesiones y macro devaluaciones, entre otras. En este contexto, HR Ratings deberá de determinar qué tan predecible era un evento al momento de determinar su camino de recuperación. HR Ratings también tendría que considerar si la entidad tomó las precauciones prudentes (por ejemplo, contratos de coberturas) para mitigar el daño por posibles desastres naturales o movimientos macroeconómicos al momento de determinar la duración del periodo de recuperación y la severidad del posible ajuste negativo aplicable durante este periodo.

3. Pasivos con Tratamiento Contable Específico

Se pueden observar casos en los cuales un pasivo con costo que HR Ratings considera como deuda no se contabiliza como tal. Para dichos casos, HR Ratings considera que estos rubros representan deuda, independientemente de cómo se registran por parte del acreedor, acreditado o por parte de auditores. Conforme a ello, serían aplicables los criterios para instrumentos de deuda descritos dentro este documento y las metodologías aplicables.

Por otro lado, HR Ratings puede considerar que una obligación de pago no constituye deuda aún si el acreedor o acreditado lo contabiliza como tal, por ejemplo, el caso de arrendamientos mencionado en la sección 2.1. Las obligaciones de pago que se consideran como deuda dependerán de lo especificado para cada clase de activo.

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

HR Ratings puede otorgar a los deudores 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 diferentes periodos de tiempo. En términos generales, la relación entre las escalas de calificación en distintos lapsos es la que se muestra en la figura 2:

Figura 2. Equivalencias entre calificaciones de Largo Plazo y Corto Plazo

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

Fuente: HR Ratings

Sin embargo, la equivalencia expuesta en esta Figura 2 no es directa. La calificación de Corto Plazo podrá ser superior en un nivel a la calificación de Largo Plazo cuando el deudor o el instrumento de deuda cuenten con una fuente inmediata de liquidez. Por ejemplo, en los casos en que ciertos deudores son emisores recurrentes y tienen la capacidad de fondearse en el mercado



en el corto plazo, HR Ratings podrá asignar una calificación de Largo Plazo en el rango de HR A (+/-), pero la calificación asignada de Corto Plazo podrá ser HR1.

5. Escala Local y Global de HR Ratings

Cualquier calificación crediticia para un deudor o instrumento de deuda es asignada en primera instancia en Escala Local. La Escala Local de HR Ratings representa los distintos niveles de clasificación (19 niveles desde HR C- a HR AAA) dentro de los cuales se puede categorizar el resultado de un proceso de calificación según se establece en la metodología pertinente. Esta Escala refleja el resultado de procesos estandarizados y aplicables bajo cualquier delimitación geográfica.

Por su parte, la Escala Global considera los riesgos asociados a la delimitación política aplicable sobre el deudor o instrumento de deuda. Esto incluye principalmente los riesgos de convertibilidad, degradación y transferibilidad presentes para cada país dentro del escenario global.

6. Conversiones de Calificaciones en Escala Local a Escala Global

Para transformar a Escala Global la calificación en Escala Local de deudores y/o instrumentos de deuda no soberanos, HR Ratings tomará como base la calificación global del soberano aplicable como un indicador de riesgo país; donde la calificación de riesgo soberano aplicable podría referir a un soberano en particular o un conjunto de soberanos dependiendo del caso. Cuando la calificación crediticia del soberano aplicable sea HR AAA (G), generalmente las calificaciones no soberanas serían iguales en ambas escalas; cuando la calificación en Escala Global del soberano aplicable sea distinta a HR AAA (G), la calificación del no soberano generalmente sufriría una degradación al convertir su calificación de Escala Local a una calificación en Escala Global. Usualmente, esta degradación será igual al número de *notches* de diferencia entre la calificación global del soberano aplicable y la HR AAA (G).³ Sin embargo, la aplicación de esta diferenciación de *notches* podría no ser directa en todos los casos. El diferencial de notches podría ser modificado en dos instancias, al asignar la calificación crediticia del soberano donde se determine que el riesgo país que presenta es menor o mayor al que refleja su calificación crediticia, y al asignar una calificación crediticia a una entidad y/o instrumento donde se determine que presenta circunstancias intrínsecas que permiten su separación en Escala Global a la calificación del soberano. Es decir, las características del deudor o deuda señalan que el riesgo crediticio es mayor o menor al sugerido por el riesgo país indicado por la calificación soberano aplicable. A continuación, se presenta un conjunto de conceptos que pudieran justificar la modificación del diferencial de notches en ambas instancias:

- la capacidad de la entidad de cumplir con el servicio de deuda en la denominación necesaria sin incurrir riesgo por convertibilidad;
- la capacidad de la entidad de cumplir con el servicio de deuda sin la necesidad de utilizar el sistema de pagos del soberano en cuestión, evitando en esta manera o por cualquier otra el riesgo de transferibilidad;
- la importancia sistémica del deudor en el mercado local del país del soberano;
- el historial del soberano relevante en cuanto su relación con los mercados internacionales;

³ Por ejemplo, para un soberano con calificación de HR AA (G) la diferencia, y por ende, el castigo aplicable a la deuda y los deudores con calificaciones en Escala Local, sería de dos *notches* al transformar sus calificaciones al equivalente en escala global.



- los controles de capital, restricciones cambiarias, o sanciones relevantes que pudieran llevar al soberano al tratamiento diferenciado entre emisiones en distintos mercados internacionales;
- la estabilidad y estrategia macroeconómica del soberano;
- cualquier otro factor que pudiera utilizarse para determinar los riesgos de convertibilidad y transferibilidad que enfrentan los deudores locales.

Cuando la revisión de estos conceptos revele que los deudores y/o instrumentos enfrentan un riesgo reducido de convertibilidad y transferibilidad, la transformación de escala local a global podrá recibir una diferenciación reducida. Por ejemplo, deudores e instrumentos locales en un soberano con calificación de HR AA (G) podrían recibir un solo *notch* de castigo en vez de los dos *notches* correspondientes. La revisión también podría determinar el caso contrario, especialmente donde los soberanos tengan una calificación crediticia baja. Por ejemplo, si el soberano cuenta con una calificación de HR BB+ (G), podría determinarse que los deudores e instrumentos locales deberán de recibir 11 *notches* de castigo en su transformación a escala global en vez de los 10 *notches* que recibirían si solo se tomara en cuenta la calificación del soberano.

Para determinar la delimitación o soberano aplicable para asignar una calificación en Escala Global, se utiliza un conjunto de factores. El caso más sencillo es el de un deudor que opera únicamente en un país y que sólo utiliza la divisa correspondiente de dicho país. En estos casos se tomará como base la calificación del soberano del país donde opera. En los casos más complejos una entidad puede tener operaciones importantes en varias delimitaciones. En estos casos, se considerarían los factores relevantes destacando los siguientes:

- país o países donde se concentra la operación del deudor con un énfasis, pero no de forma limitada, en sus reservas de efectivo y el flujo de este;
- la composición de las utilidades y/o ingresos en términos de divisa;
- denominación de las obligaciones de deuda;
- la moneda funcional;
- riesgo cambiario al que puede estar expuesto;
- condiciones de operación del deudor que pudieran llevar a alguna relación directa con alguna jurisdicción.

En estos casos es posible determinar un conjunto, o “promedio ponderado” de soberanos relevantes y aplicar una calificación soberana ponderada para hacer la conversión.

7. Equivalencia de Escala Global a Local

En ocasiones, HR Ratings deberá medir el riesgo crediticio en Escala Local de algún deudor (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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Será necesaria esta equivalencia sólo cuando HR Ratings no cuente con la calificación crediticia de la matriz⁴, y para aplicarla se requieren los siguientes elementos:

- i. la calificación crediticia de la matriz en Escala Global⁵;
- ii. la calificación soberana del país en el que opera la matriz⁶;
- iii. el promedio de las Calificaciones Influyentes en el mercado del soberano en el que opera la matriz⁷;
- iv. la calificación soberana de HR Ratings del país en el que opera la subsidiaria.

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 al deudor (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.

8. Acciones de Calificación y Atributos de las Calificaciones

Se define como una acción de calificación a cualquier pronunciamiento por parte de HR Ratings que cuente con los siguientes componentes: el tipo de acción de calificación, el grado de calificación y el atributo del grado de calificación asignado. El tipo de acción puede ser asignación inicial, modificación, ratificación o retiro. El grado de calificación refiere al nivel de riesgo crediticio determinado (por ejemplo, de HR AAA a HR C- y HR D). Finalmente, el atributo otorgado al grado de calificación refleja una opinión de la estabilidad o probabilidad de cambio en el grado de calificación. Los atributos son los siguientes: Observación, Perspectiva y Revisión en Proceso. Una calificación podrá tener únicamente uno de estos atributos.

Un atributo de Calificación da más información sobre el estado de una calificación crediticia en relación con un posible cambio a la calificación vigente. HR Ratings reconoce tres tipos:

- **Perspectiva.** Refiere a tendencias, típicamente de Largo Plazo, observadas desde el proceso de calificación, ya sean macroeconómicas, relacionadas a una industria, o propias al deudor o instrumento de deuda calificados. El sentido del efecto es conocido, por lo que la Perspectiva se asigna como: “Positiva”, “Negativa” o “Estable”.⁸

⁴ 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.

⁵ 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 14 de este documento.

⁶ En este caso se requiere la Calificación Influyente de la misma agencia calificadoradora.

⁷ Las Calificaciones Influyentes deberán haber sido asignadas en Escala Global.

⁸ En esta sección, el sentido refiere a si el impacto es positivo, negativo o neutral.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Observación.** Refiere a eventos o tendencias que podrían tener un impacto sobre la calificación en el Corto Plazo y su sentido es conocido. Por esto una Observación solo podrá ser “Positiva” o “Negativa”. Estos eventos o tendencias son típicamente propios del deudor o sus instrumentos de deuda, pero también podrán manifestarse tras eventos macroeconómico o relacionados a una industria o sector.
- **Revisión en Proceso.** Este tipo de atributo difiere de las anteriores, ya que podrá ser utilizada bajo tres situaciones en específico:
 1. cuando HR Ratings se encuentre a la espera de información de resultados por parte del deudor por alguna causa no atribuible al mismo;
 2. tras el inicio de un proceso de adquisición donde exista incertidumbre sobre su consumación, forma final de financiamiento, estructura final o cualquier otra que imposibilite hacer una determinación sobre sus características finales;
 3. HR Ratings podrá colocar en Revisión en Proceso a cualquier deudor o instrumento de deuda tras un cambio metodológico;
 4. HR ratings podrá colocar en Revisión en Proceso una calificación que se encuentre en HR D.

Generalmente la duración para una Observación o una Revisión en Proceso está entre cero y nueve meses, con la posibilidad de que se extienda si permanecen los eventos que dieron lugar a dicha acción. Al terminar este periodo, HR Ratings deberá de emitir un comunicado y/o reporte de calificación tomando una acción de calificación. Es decir, una ratificación o cambio sobre el atributo y/o la calificación aplicable.

HR Ratings podrá hacer comunicados informativos expresando su posición sobre un evento con posibles afectaciones a la calificación crediticia de un deudor o deuda en específico, sin que esto represente una acción de calificación.

9. Apoyo por parte del Soberano, Subnacional u Otras Entidades

HR Ratings podrá considerar que un deudor o instrumento de deuda cuenta con el respaldo del soberano o alguna entidad gubernamental subnacional. Este respaldo podría estar presente de una manera explícita, por ejemplo, a través de una garantía otorgada, o de manera implícita. En caso de que el respaldo sea implícito, esta relación se justificaría cuando ese deudor o instrumento de deuda cumple con alguna de las siguientes condiciones:

- Provee un apoyo financiero significativo al soberano o subnacional relevante y la incapacidad de pago implicaría una disminución inmediata del flujo de ingresos para el Sector Público.
- En el caso de incumplimiento del deudor o de la deuda, existiría una afectación en la economía y los mercados, lo que generaría dificultades para el entorno que obligarían al gobierno a apoyar a dicha institución o emisión para evitar un evento de incumplimiento;
- Realiza actividades estratégicas para el gobierno, tal que las autoridades estén obligadas a intervenir para evitar un evento de incumplimiento.
- El deudor cuenta con el apoyo de una base política importante.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

De la misma manera existen instancias donde un deudor o instrumento de deuda contaría con el respaldo de un tercero, que no sea soberano o entidad pública subnacional, para el cumplimiento de sus obligaciones financieras con base en la relación mantenida entre ambas entidades. Esta relación será justificada cuando el análisis aplicado revele una de las siguientes circunstancias:

- El deudor cuenta con el apoyo explícito de un tercero donde se establece claramente que se asumiría la responsabilidad sobre el pago de sus obligaciones financieras en caso de una situación de estrés.
- El deudor cuenta con el apoyo implícito de un tercero debido a alguna de las siguientes condiciones:
 - a. forma parte de un grupo empresarial o financiero y se puede asumir un alto grado de dependencia en operación;
 - b. el deudor forma parte integral de otra empresa matriz o holding, la cual asumiría la responsabilidad de sus obligaciones financieras ante un escenario adverso;
 - c. el deudor es parte importante de la cadena productiva o mantiene sinergias importantes para el tercero.

Cuando el apoyo sea explícito, el deudor o instrumento de deuda recibirá la misma calificación crediticia que el tercero, ya sea una entidad pública o privada, que le extiende el apoyo. Cuando el apoyo es implícito, ya sea una entidad pública o privada, el deudor o instrumento de deuda podrá recibir una calificación igual a la del tercero que brinda el apoyo o una calificación hasta tres *notches* por debajo de la calificación del tercero, dependiendo de lo que determine el análisis aplicado a cada caso.

HR Ratings tomará en consideración el posible impacto sobre la calificación de las entidades que ofrecen este apoyo, si es que este tuviera que ser hecho efectivo. En casos donde las entidades que brindan el apoyo tengan una calificación deteriorada, el instrumento o entidad que recibe el apoyo podría recibir un castigo en su calificación.

10. Análisis Legal para Transacciones Estructuradas

Para el caso de transacciones estructuradas, tales como productos estructurados, emisiones o créditos con alguna fuente de pago directamente asignada, HR Ratings considerará como parte del proceso de análisis para determinar la calificación crediticia una evaluación de la documentación legal que rige a la transacción. La evaluación es realizada con el objetivo de 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.

Esta evaluación legal podrá ser llevada a cabo directamente por HR Ratings, sustentarse en un análisis legal externo realizado por un tercero o solicitarse directamente a un despacho jurídico externo independiente. HR Ratings decidirá, caso por caso, que fuente utilizará para llevar a cabo la evaluación. Los documentos sujetos a esta revisión dependerán de la transacción o entidad por analizar y los lineamientos establecidos por la autoridad donde este sea colocado. En general, se podrán revisar de manera enunciativa, más no limitativa, los siguientes documentos:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- Contrato de Fideicomiso.
- Contrato de Cesión de Derechos.
- Contrato de Servicios y de Administración.
- Contrato de Operación y Mantenimiento.
- Contrato de Crédito o de Financiamiento.
- Cualquier documento vigente que establezca las leyes aplicables para el activo por analizar.
- Cualquier otro contrato o documento relevante para la transacción.

11. 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 deudores, o como parte de la documentación del instrumento de deuda, cuentan con una baja transparencia en términos de presentación y/o consistencia, o no incluye documentos relevantes como estados financieros auditados. Esto puede incluir situaciones en donde algún deudor no se apega a normas contables internacionales o a sanas prácticas de mercado. En estas circunstancias, HR Ratings podría mantener su capacidad para realizar el proceso de calificación optando por aplicar un ajuste negativo a la calificación del deudor o instrumento de deuda. Dicho ajuste deberá considerar los siguientes factores, los cuales determinarán la magnitud del ajuste sobre la calificación asignada:

- 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.
- 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.
- Capacidad y voluntad de reacción: Tras identificar la falta de transparencia, HR Ratings evaluará los esfuerzos realizados por el deudor para mejorar su transparencia y apego a las normas contables. HR Ratings también evaluará la capacidad y voluntad de reacción por parte del deudor 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 el deudor 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 respecto a lo relacionado con las prácticas de Gobierno Corporativo.

12. 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 algún deudor o instrumento de deuda bajo un conjunto de características, supuestos o escenarios hipotéticos



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

y específicos provistos por el cliente, 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 bajo los estándares y supuestos de calificación de HR Ratings en donde se solicita una evaluación previa o inicial de alguna transacción que el deudor 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 al deudor o instrumento de deuda 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 tras confirmar las condiciones aplicables a la Calificación Preliminar.

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 aplicable.

En el caso de las Calificaciones Limitadas, HR Ratings evaluará al deudor o instrumento de deuda a partir de las metodologías utilizadas para cada tipo de activo, tomando en consideración los supuestos proporcionados por el cliente. 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 un instrumento de deuda 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 un deudor 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 instrumentos ya colocados o emitidos 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 por las autoridades, 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;



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- 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, HR Ratings llevará a cabo el análisis para determinar dicha calificación con la información y supuestos proporcionados (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)”.

13. Evaluaciones Indicativas

Las Evaluaciones Indicativas son un proceso donde HR Ratings lleva a cabo una evaluación simplificada de algún deudor o instrumento de deuda. En esta evaluación, se utiliza la información disponible, usualmente de naturaleza muy limitada, para generar un resultado que considera los parámetros y conceptos establecidos en la metodología aplicable. Esta evaluación no lleva la profundidad esperada bajo un proceso de Calificación sea tradicional (o Regulatorio), limitado o preliminar para la generación de las proyecciones, escenarios o cualquier otro elemento analítico.

Las Evaluaciones Indicativas no llevan seguimiento, monitoreo, ni tienen derecho de réplica alguno. En caso de que la entidad solicitante quisiera cambiar los indicadores otorgados, esto llevará a un nuevo proceso de evaluación indicativa.

Para llevar a cabo una Evaluación Indicativa, HR Ratings solicitará los datos que permitan calcular los parámetros a evaluar bajo la Evaluación Indicativa, sin considerar la factibilidad o exhaustividad de estos. La evaluación final puede incluir ajustes cualitativos y el resultado final será expresado en un posible rango de calificación.

Durante el proceso de análisis, HR Ratings no brindará retroalimentación alguna sobre la Evaluación Indicativa o la sensibilidad de esta, en virtud de que las Evaluaciones Indicativas no comprenden un servicio de asesoría o estructuración financiera.

HR Ratings detallará en el documento los indicadores tomados en cuenta para la Evaluación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

14. 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 (Por ejemplo, ver sección 7). 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, HR Ratings le deberá dar seguimiento de acuerdo con lo establecido en sus políticas y procedimientos internos para monitorear posibles cambios sobre dicha calificación que afectarían el análisis realizado por HR Ratings.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS