



**BANK WATCH RATINGS S.A.**  
**CALIFICADORA DE RIESGOS**



**Contenido del documento:**

- 1. Reglamento Interno para la Calificación de Emisores, Valores Emitidos y Otros Participantes en el Mercado de Valores**
- 2. Flujograma**
- 3. Orgánico Funcional**
- 4. Estándares de Seguridad de Información**
- 5. Código de Conducta**

Los documentos detallados contienen la estructura organizacional y de gobierno corporativo; las políticas y procedimientos para identificar, administrar y difundir conflictos de interés; políticas y procedimientos de control interno y cumplimiento normativo; código de ética.

Revisado: enero 2019

**BANK WATCH RATINGS S.A.****CALIFICADORA DE RIESGOS**

## **REGLAMENTO INTERNO PARA LA CALIFICACIÓN DE EMISORES, VALORES EMITIDOS Y OTROS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES**

Este reglamento está diseñado en función del Código Orgánico Monetario y Financiero, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y de la Codificación de las Normas de la Superintendencia de Bancos. El reglamento incluye en lo que corresponde la Resolución SCVS-INS-2016-002, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. De manera particular este documento incorpora los requerimientos de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del código Orgánico Monetario y Financiero) en lo que corresponde. Se incluye en este reglamento las metodologías para la Calificación Global de Instituciones Financieras y de Empresas de Seguros, metodologías que sirven de base para la calificación de valores emitidos por instituciones de las industrias mencionadas.

Este Reglamento Interno contiene los aspectos requeridos en el Artículo 31 de la sección III – DISPOSICIONES GENERALES, del capítulo II-CALIFICACIÓN DE RIESGO del Título XVI- CALIFICADORAS DE RIESGO del Libro II – Mercado de Valores de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismos que se detallan a continuación:

- a. Procedimiento técnico y metodologías de calificación, incluyendo áreas de análisis para cada caso.
- b. Las fuentes de información que se utilizan para la calificación.
- c. Las reglas que se aplican en materia de incompatibilidades e impedimentos, para asegurar la objetividad e imparcialidad de la calificación.
- d. La ponderación de cada uno de los puntos analizados para obtener la calificación.



- e. Las Reglas para el funcionamiento del comité de calificación.
- f. Los procedimientos que se seguirán para evitar que se divulgue información que debe mantenerse reservada.

### PROCEDIMIENTO TÉCNICO

**Cada Calificación está a cargo de un analista y apoyada por un director de área. La calificación se otorga en un Comité de Calificación constituido de acuerdo con la normativa legal y reglamentaria vigente.**

**El desempeño de los analistas y del comité de calificación se sustenta en la normativa vigente y en los criterios y metodología descritos a continuación.**

De acuerdo con nuestra metodología el procedimiento técnico para la calificación de valores y/o emisores u originadores u otros participantes del mercado, difiere en relación con la naturaleza y características propias del valor o institución calificada. Existen metodologías generales para acciones, valores de deuda (emisión de obligaciones, papel comercial) y emisores del sector no financiero, valores de deuda y emisores del sector financiero, valores emitidos a través de procesos de titularización, fondos de inversión administrados y fondos colectivos de inversión, compañías de seguros, bolsas de valores y otras empresas de infraestructura del mercado financiero, entre otras.

#### ACCIONES:

La calificación de acciones contempla 10 etapas de análisis las cuales en conjunto determinan la calificación final de los títulos accionarios. La metodología incluye un análisis cualitativo y cuantitativo, tanto de la empresa como de las características particulares de los títulos.

*La ponderación entre los factores cualitativos y cuantitativos individuales y agregados NO se mantiene fija en el tiempo ni es la misma para todos los casos. Por lo tanto, no existen tablas de ponderaciones establecidas para los distintos factores. Como regla general, cuando un factor de análisis es significativamente más débil que otros, este elemento más riesgoso tendrá una mayor ponderación en el análisis.*

*La información para el análisis se obtiene principalmente del emisor, quien mantiene la responsabilidad de esta. También se utiliza información de los medios de información pública y de las asociaciones gremiales. Las conclusiones tanto en cuanto a los temas cualitativos como cuantitativos se sustentan también en conversaciones y discusiones mantenidas en reuniones de trabajo con la plana gerencial de las distintas áreas.*

Las diez etapas de análisis son:

1. Tamaño
2. Historia
3. Variabilidad de los precios
4. Predictibilidad de los resultados
5. Situación financiera de la empresa
6. Indicadores de mercado
7. Riesgo de la industria
8. Administración, Estrategia Competitiva, Planes de Inversión y Desarrollo
9. Liquidez de los títulos en el mercado
10. Propiedad de las acciones

En la práctica, y considerando las limitaciones en relación con la falta de estadísticas y a la baja profundización del mercado bursátil ecuatoriano, para otorgar una calificación de acciones (riesgo de mercado y estabilidad de

los resultados) se utilizan las mismas herramientas que para la calificación de títulos de deuda o emisores. Referirse al ANEXO A o ANEXO C, según sea el caso.

▪ **Tamaño**

Los precios de empresas pequeñas tienden a fluctuar más que los precios de empresas grandes. Las razones que podrían explicar este comportamiento de los precios serían, por un lado, el menor volumen de información con que cuenta el mercado, en promedio, para este tipo de empresas, y por otro, la mayor vulnerabilidad de las empresas pequeñas ante eventos o situaciones adversas.

El tamaño de una empresa está determinado por el monto total de activos en el balance. La calidad de los activos es importante.

▪ **Historia**

Los inversionistas se desprenden más fácilmente de las acciones de empresas que no les son familiares, o de las cuales disponen de menos información. De esta manera, las empresas recientemente constituidas y aquellas que se han abierto recientemente al mercado bursátil tenderán a presentar una mayor volatilidad en las cotizaciones de sus títulos accionarios, en comparación con aquellas empresas que cuentan con más años de historia.

Este punto se refiere al tiempo de existencia de una empresa y de su participación en el mercado de valores. La calidad de su participación en el mercado es importante. Se analiza información histórica presentada por la empresa y/ bolsas de valores.

▪ **Variabilidad de los precios**

Se considera que el comportamiento histórico, es un buen indicador de lo que pudiera pasar en el futuro, por lo tanto, la metodología de calificación contempla el estudio de la variabilidad de las series históricas de precios de títulos accionarios.

Para el análisis de la variabilidad de los precios se utiliza la Beta que determina el comportamiento de una acción en relación con su índice de referencia. También se utiliza la desviación estándar o cualquier herramienta estadística que la calificadora considere pertinente. Estas herramientas implican el análisis de series históricas por lo que se las utiliza en mercados desarrollados en los cuales han existido históricamente transacciones regulares de acciones. Este no es todavía el caso en el Ecuador.

▪ **Predictibilidad de los Resultados**

Aquellas empresas cuyos resultados son más predecibles, ya sea porque su línea de negocios es simple o porque se encuentra en una industria muy estable, o por cualquier otra razón, tendrán probablemente también precios más estables para sus acciones. En efecto, será más sencillo para los analistas y para el mercado en general interpretar los efectos de los nuevos acontecimientos sobre el valor de la empresa, de manera que éstos serán incorporados a los precios paulatinamente y en su correcta dimensión, otorgando de esta manera un mayor grado de estabilidad a las cotizaciones.

Se analiza el tipo de negocio, la industria a la que pertenece, el comportamiento histórico de los resultados, las proyecciones y su confiabilidad. La calidad de la información histórica y proyectada es determinante.

▪ **Situación financiera de la empresa**

Las empresas más rentables y menos endeudadas están generalmente mejor preparadas para hacer frente a situaciones adversas, tales como un ciclo recesivo, una caída transitoria en el precio de los productos, etc. De esta manera, las empresas financieramente sanas, ofrecen un grado de seguridad adicional a sus acreedores y accionistas respecto de su capacidad para permanecer en el mercado en el largo plazo.

Se analizan los estados financieros históricos y proyectados de la empresa.



Se determina la calidad de la rentabilidad, nivel de estabilidad de los resultados, posibilidades de que los resultados se mantengan en el tiempo.

Se evalúa el nivel de apalancamiento de la empresa frente a su generación y frente al patrimonio de los accionistas.

Se analiza la capacidad de pago de la empresa frente a sus obligaciones tanto de corto como de largo plazo. Las obligaciones de la empresa incluyen aquellos que no se registran en el balance como contingentes, arrendamiento mercantil e híbridos.

Los indicadores financieros de rentabilidad, solvencia, liquidez y otros que se utilizan, varían según la metodología de Bankwatch Ratings, la misma que se actualiza y se mejora periódicamente de acuerdo con los avances tecnológicos y necesidades del mercado. Los indicadores financieros utilizados para cada calificación forman parte del informe de calificación.

La calidad de la información numérica es importante.

#### ▪ **Indicadores de Mercado**

Existen ciertos indicadores comúnmente utilizados por los inversionistas para valorar las empresas, tales como **la relación precio/utilidad, el rendimiento de los dividendos y la relación del valor en libros al valor de mercado de la empresa**, que pueden también ser utilizados como medidas indirectas del riesgo de invertir en una empresa determinada.

En efecto, una empresa que está transando con una relación precio/utilidad muy superior a la del mercado y a la de sus competidores, es probablemente una empresa que se encuentra involucrada en grandes proyectos de inversión. Dichos proyectos, pueden ser muy positivos en términos de rentabilidad futura de la empresa, pero a la vez no cabe duda de que comprar un proyecto de inversión es más riesgoso que comprar una empresa en marcha.

Los datos para el cálculo de estos indicadores se obtienen de la información pública disponible y del emisor. La calidad de la información define la credibilidad de los indicadores.

#### ▪ **Riesgo de la industria**

Hay ciertos factores intrínsecos a una empresa, tales como el riesgo de la industria en que participa, la regulación que los afecta, el grado de competitividad etc., que hace definitivamente más riesgosas ciertas empresas en relación con otras.

Los datos históricos y proyectados para el análisis de la industria se obtienen de la información pública disponible, de las asociaciones gremiales y del emisor.

#### ▪ **Administración, Estrategia Competitiva y Planes de Inversión y Desarrollo**

Un buen plan estratégico, en conjunto con un adecuado equipo gerencial, puede producir grandes diferencias en los resultados de empresas de similares características. Obviamente, las empresas que cuentan con personal preparado y con estrategias claramente definidas, tendrán mayor posibilidad de mostrar una tendencia creciente en los precios de sus acciones.

Se analiza el organigrama administrativo y comercial, las capacidades y niveles de decisión, hojas de vida, plan estratégico, existencia e implementación de políticas definidas especialmente en relación a niveles patrimoniales, dividendos, crecimiento, inversiones, transacciones con empresas relacionadas y procesos de sucesión. Se analiza también la independencia de la Administración en relación con los accionistas principales.

- El análisis toma en cuenta los riesgos operacionales, tecnológicos, de reputación y legales del emisor y de los principales participantes en el proceso de emisión y pago de valores.

#### ▪ **Liquidez de los Títulos en el Mercado**



Mientras mayor sea la liquidez de los títulos en el mercado, menor será la pérdida que tendrá que soportar un inversionista que requiera liquidar rápidamente una posición accionaria en una empresa en particular. Adicionalmente, mientras mayor sea el nivel de liquidez, mayor será la probabilidad de que el precio de mercado de una acción refleje el verdadero valor económico de la empresa.

La liquidez de un título en el mercado implica el análisis del comportamiento histórico de la oferta y la demanda de y por una acción. Este análisis es relevante en mercados desarrollados en los cuales han existido históricamente transacciones regulares de acciones. En el caso ecuatoriano los datos históricos son limitados, y la baja bursatilidad del mercado podría resultar en niveles bajos de liquidez.

#### ▪ Propiedad de las Acciones

Hay ciertos aspectos de la composición de la propiedad accionaria de una empresa que pueden influir en la estabilidad de sus cotizaciones en el mercado. En particular, la presencia de inversionistas institucionales en la propiedad de la empresa, la transacción de los títulos accionarios en bolsas internacionales (ADR) y el grado de dispersión o concentración de la propiedad accionaria de la empresa, son todos los factores que, a nuestro juicio, contribuyen a una mayor estabilidad de los precios de las acciones en el mercado.

Se analiza la composición accionaria, la calidad de los accionistas, su capacidad y voluntad para respaldar el negocio, la dispersión de las acciones en accionistas particulares, familias o instituciones. Se analiza también la capacidad que tienen los mayores accionistas de influir en las decisiones principales de la compañía.

#### Interpretación de los Resultados

La metodología está diseñada básicamente para medir la volatilidad o riesgo de mercado de un título accionario. Como tal, los resultados de la calificación no pueden interpretarse como una recomendación de compra o venta de un determinado título. De hecho, contribuyen como pieza fundamental de información para las decisiones que deben tomar los inversionistas. La decisión de inversión se fundamenta al menos en dos elementos: riesgo y rentabilidad. La calificación de riesgo de acciones no se relaciona al nivel de rentabilidad de estas. Es decir, una calificación de riesgo en las categorías más altas de la escala no indica que la rentabilidad sea mayor, sino que tiene un menor riesgo (un mayor retorno va generalmente asociado a un mayor riesgo).

En términos generales las acciones calificadas en las mejores categorías deberían ofrecer un retorno estable al inversionista en el largo plazo. Más aun lo que cabe esperar es que las acciones calificadas en las mejores categorías tiendan a caer menos de precio que el promedio del mercado cuando se producen períodos de depresión generalizada de las cotizaciones bursátiles.

Este acápite se refiere a la metodología descrita anteriormente, es justamente la interpretación de los resultados de la metodología descrita. Lo que el acápite pretende aclarar es que la calificación que resulta del análisis y de la metodología descrita, define la volatilidad y el riesgo de mercado de la acción. El grado de calificación en la escala no se relaciona con el nivel de la rentabilidad sino con la estabilidad de su precio relacionado a varios factores internos y de mercado los cuales se analizan y están descritos anteriormente.

#### VALORES DE DEUDA

*La ponderación entre los factores cualitativos y cuantitativos individuales y agregados NO se mantiene fija en el tiempo ni es la misma para todos los casos. Como regla general, cuando un factor de análisis es significativamente más débil que otros, este elemento más riesgoso tendrá una mayor ponderación en el análisis.*

*La calificación de un instrumento de deuda en particular puede estar por encima, debajo o igual que la calificación global de un emisor, dependiendo de la prelación de pago que tenga el instrumento, las garantías involucradas y otros aspectos de la estructura de capital.*

*La información para el análisis se obtiene principalmente del emisor, quien mantiene la responsabilidad de esta. También se utiliza información de los medios de información pública y de las asociaciones gremiales. Las conclusiones tanto en cuanto a los temas cualitativos como cuantitativos se sustentan también en conversaciones y discusiones mantenidas en reuniones de trabajo con la plana gerencial de las distintas áreas.*



## **Sector Corporativo**

Los principales factores que se analizan para la calificación de emisores y/o valores de deuda del sector no financiero son los siguientes:

- 1. Riesgo de la Industria**
- 2. Entorno Operacional**
- 3. Perfil de la Compañía**
- 4. Estrategia de Administración / Gobierno Corporativo**
- 5. Estructura del Grupo y Accionistas**
- 6. Perfil Financiero**
  - **Flujo de Efectivo y Utilidades**
  - **Estructura de Capital**
  - **Flexibilidad Financiera**

### ▪ **Riesgo de la Industria**

- Se aplican los fundamentos de acuerdo con la industria a la que pertenece.
- Industrias en declive, altamente competitivas, que hacen uso intensivo de capital o se consideran cíclicas/volátiles, presentan por naturaleza menores riesgos.
- Industrias con pocos competidores, altas barreras de entrada, liderazgo de mercado nacional y niveles de demanda predecibles son por naturaleza más estables.
- Perspectivas de evolución de la industria.
- El riesgo inherente y/o la naturaleza cíclica de una industria podrían derivar en un techo para las calificaciones de esa industria.
- Cuando se califica una empresa dentro de una industria cíclica, el pronóstico de la calificadora considera las medidas con las que cuenta la empresa para los ciclos deprimidos y la rentabilidad a través del ciclo.
- Cuando se califica un emisor dentro de una industria cíclica, representa un reto definir cuándo cambios estructurales en el entorno operacional o en la estructura financiera o en las políticas financieras ameritan un cambio de calificación. Inclusive dentro de industrias más estables, para empresas que se muestran vulnerables a reducir su rentabilidad en períodos de recesión, el análisis bajo esta metodología se enfoca en definir si las perspectivas negativas de la industria se reflejarán en el deterioro de los pronósticos del emisor y si este efecto debilitará estructuralmente a la empresa luego de terminado el ciclo recesivo.

### ▪ **Entorno Operacional**

- Riesgos y oportunidades a los que está expuesto el entorno operacional frente a cambios sociales, demográficos, regulatorios y tecnológicos.
- Considera los efectos de la diversificación geográfica. Analiza las tendencias de expansión y los requerimientos para que la industria se consolide y mantenga una posición competitiva.
- Sobrecapacidad de la industria en relación con la demanda. Es un tema clave, puesto que genera presión a la baja sobre los precios y consecuentemente puede erosionar la rentabilidad.
- Etapa de la industria dentro de su ciclo de vida. Las probabilidades de crecimiento o la madurez del segmento de mercado para determinar las necesidades de expansión de la industria y consecuentes necesidades de inversión de capital.
- Riesgo político de operar en un país, situación económica, régimen legal y desarrollo y transparencia de los mercados relevantes donde opera.
- Riesgo Sistémico.

### ▪ **Perfil de la Compañía**



- Se trata de determinar la capacidad de un emisor para enfrentar presiones de la competencia.
- Posición en sus mercados claves.
- Liderazgo de sus productos en el mercado.
- Capacidad de influenciar precios.
- Diversificación de productos; distribución geográfica de las ventas; diversificación, tamaño y calidad de clientes y proveedores; posición comparativa de su estructura de costos.
- Tamaño: eficiencia operacional, economías de escala, flexibilidad financiera y posición competitiva.

#### ▪ **Estrategia de Administración y Gobierno Corporativo**

**Estrategia Operacional.** - Nivel de implementación y nivel de cumplimiento; El análisis de esta área determina como se establecen las prioridades entre los intereses de los accionistas y de los acreedores. Políticas de dividendos y capitalización.

- **Apetito de riesgo.** Podría reflejarse en políticas más o menos agresivas de expansión, de crecimiento en ventas. Por lo general políticas orientadas a crecimientos extraordinarios magnifican los retornos en el corto plazo y promueven la incertidumbre en cuanto a la estabilidad del desempeño en el futuro. La estrategia histórica de financiar la expansión del negocio a través de deuda o patrimonio genera una percepción en cuanto al apetito de riesgo de la administración.
- **Políticas financieras.** Un factor importante para considerar es la participación de la deuda y el patrimonio en el crecimiento del negocio. Se debe tomar en cuenta la capacidad del emisor para soportar niveles adicionales de endeudamiento. Se analiza si la estrategia en la incorporación de nuevos activos resultó ser efectiva y eficiente.
- **El comportamiento financiero de una empresa en el tiempo muestra la capacidad de una administración en cuanto a la implementación y ejecución de sus estrategias operacionales y financieras.**
- **El desempeño histórico de una buena administración se refleja en una empresa con diversificación de líneas de negocio, con márgenes eficientes y sostenibles y fortalezas en el mercado. El nivel de cumplimiento de metas, pronósticos y proyecciones también es un indicador de la calidad Administrativa.**

**Gobierno Corporativo.** - El análisis se enfoca en: la capacidad de los directores para establecer controles efectivos que promuevan el cumplimiento de políticas y procedimientos sanos, efectivos y eficientes; la independencia de la administración frente a accionistas y directores; compensaciones a la plana gerencial; transacciones con relacionadas; integridad de la contabilidad y de la auditoría. Bajo nuestra metodología cuando el Gobierno Corporativo es fuerte o adecuado, no influye positivamente en la categoría de calificación, pero si existe una debilidad que pudiera amenazar el comportamiento crediticio de una emisión, la calificación pudiera ser negativamente afectada.

#### ▪ **Propiedad, Respaldo y Factores relacionados al Grupo (Estructura del Grupo)**

- En algunos casos, los distintos emisores dentro de un mismo grupo son independientemente evaluados y por lo tanto tienen calificaciones separadas (aun cuando pudieran ser iguales). Hay casos en los que la calificación al emisor se otorga en función de los estados financieros consolidados y esto depende principalmente de la discreción con que se mueven los flujos y las deudas dentro del grupo y la capacidad que existe de realizar dichas transferencias. Normalmente los flujos y las políticas se manejan en función de los intereses del Grupo y por lo tanto el análisis de los estados financieros consolidados determina de una manera más clara y eficiente la capacidad de pago del emisor.
- Se realiza un análisis detallado en cuanto a los vínculos estratégicos entre empresas bajo una metodología específica que analiza las relaciones y compromisos legales, de mercado, de imagen, políticas de contabilidad, grado de integración, importancia estratégica de cada empresa del grupo.
- Se define si la relación y su composición accionaria representa respaldo o debilidad para la empresa calificada.

**▪ Perfil Financiero**

- El análisis cuantitativo de la metodología se fundamenta en los estados financieros del emisor y su habilidad para honrar sus obligaciones con recursos internos y/o externos. La estabilidad y sostenibilidad de los indicadores se evalúa en un período de tiempo utilizando información histórica, actual y proyectada para determinar la capacidad de un emisor para servir su deuda y obtener fondeo para su operación.
- La metodología no establece parámetros fijos en cuanto a los indicadores financieros para determinar la categoría de calificación. Se debe esperar que los indicadores financieros varíen para emisores dentro de la misma categoría de calificación. Por ejemplo, una empresa dentro de una industria con niveles de rentabilidad estables podría soportar un apalancamiento mayor que una empresa dentro de una industria con resultados volátiles.

**Enfoque del Flujo de Efectivo**

- La metodología enfatiza las medidas de flujo de efectivo en relación con las utilidades, a la cobertura y al apalancamiento. La sostenibilidad del flujo de efectivo que proviene de las operaciones (actividad central) de una empresa garantiza una fuente interna de recursos para servir las obligaciones y una buena probabilidad de mantener acceso a fuentes externas de financiamiento.
- Se consideran principalmente las tendencias de los indicadores financieros en general más que un indicador puntual en un momento determinado.
- Si bien los indicadores de deuda frente al patrimonio son importantes, las relaciones de flujo de efectivo son relevantes en el enfoque de la metodología. Los indicadores de deuda sobre patrimonio pudieran mostrar distorsiones ya que los valores contables no necesariamente reflejan los valores de mercado o la capacidad de los activos de generar flujos. Por otro lado, estos indicadores no reflejan la capacidad del emisor de servir su deuda con la claridad que muestran los indicadores de flujo de caja.
- La sustentabilidad del flujo de caja operacional entrega al emisor recursos internos para el servicio de deuda y una mayor probabilidad de alcanzar y/o retener acceso a fuentes externas de financiamiento.
- Se utilizan indicadores de apalancamiento que relacionan la deuda con la generación operativa para determinar la capacidad de pago.

**Flujo de Efectivo y Utilidades**

- La generación de flujos de efectivo y de utilidades son elementos claves al determinar la salud financiera de un emisor. Estos dos factores tienen efecto sobre varios temas: mantenimiento de la estructura operativa, crecimiento interno y expansión del negocio, acceso a capital y la habilidad de soportar circunstancias adversas en el entorno del negocio.
- Si bien las utilidades operativas son la base de generación de flujos, se debe hacer los ajustes para incorporar flujos que provienen de los gastos no desembolsables o de gastos generados por una sola vez. También se deben ajustar restando cualquier ingreso operativo que no implique flujo. La metodología se enfoca en la estabilidad de los resultados y de los flujos que provienen de las principales líneas del negocio.
- El flujo que proviene de las utilidades operativas, si es sostenible en el tiempo, garantiza la capacidad del emisor para servir la deuda y financiar sus operaciones y su expansión en bienes de capital, sin la necesidad de depender de fuentes externas de financiamiento.
- La cobertura de la deuda ajustada con el flujo de caja operativo determina la capacidad de una empresa para honrar sus obligaciones.

**Estructura de Capital**

- El análisis de la estructura de capital lleva a determinar la dependencia del emisor en fuentes externas de financiamiento.
- Los niveles de apalancamiento se evalúan según la industria y el negocio. Lo que es adecuado para un tipo de industria no necesariamente lo es para otra.



- **Como parte del proceso de análisis la deuda se ajusta sumando a la deuda del balance los pasivos del emisor que no se registran en el balance, tales como:**
  - Obligaciones de otras empresas relacionadas o del grupo que pudieran ser reclamadas al emisor por ejemplo garantías otorgadas.
  - Deuda asociada a titularizaciones de cartera si el emisor retiene la responsabilidad crediticia (con recurso).
  - Leasing operativo
  - Pasivos no registrados por jubilación patronal (en caso de existir información)
- En situaciones donde deuda específica no se incorpora al balance, se reduce también el flujo, el ingreso o el activo relacionado.
- El comportamiento histórico en cuanto al soporte de la empresa con flujos propios a inversiones que no se registran en el balance, determinan si la deuda se ajusta con estos montos a pesar de que no existan garantías o compromisos formales.
- Emisiones de acciones preferentes podrían ser consideradas como pasivo dependiendo de sus características.

#### Flexibilidad Financiera

- La flexibilidad financiera le permite al emisor honrar su deuda y manejar períodos de volatilidad sin erosionar su calidad crediticia. Mientras más conservadoramente esté capitalizada una empresa, tiene mayor flexibilidad financiera. El compromiso de mantener un cierto nivel de deuda en relación al patrimonio le permite al emisor adecuarse con mayor facilidad a eventos inesperados que afecten el balance.
- **Otros factores que se analizan para determinar la flexibilidad financiera son:**
  - Capacidad de reorganizar activos
  - Capacidad de revisar los planes de inversión en CAPEX
  - Fuertes relaciones con IFIS
  - Nivel de acceso al Mercado de Valores
  - Líneas de crédito aprobadas y comprometidas
  - Una porción importante de deuda de corto plazo en la estructura de capital podría ser un indicador de limitada flexibilidad financiera excepto en casos donde el apalancamiento en general es bajo.
  - Contingentes, y las Obligaciones Patronales pudieran disminuir la flexibilidad financiera de un emisor.

Para mayor explicación favor referirse al Anexo A: Metodología para la Calificación de Empresas no Financieras la cual incluye una guía de indicadores financieros.

### **Sector Financiero**

Los principales factores que se analizan para la calificación de emisores y/o valores de deuda del sector financiero son los siguientes:

- 1. Ambiente Operativo**
- 2. Perfil de la Institución**
- 3. Administración**
- 4. Apetito de Riesgo**
- 5. Perfil Financiero**

#### ▪ **Ambiente Operativo**

- Análisis del entorno económico
- Análisis del sector financiero y desarrollo del mercado
- Marco Regulatorio para el sector financiero



- **Perfil de la Institución**
  - Posicionamiento e imagen
  - Modelo de Negocio
  - Estructura Organizacional
  
- **Administración**
  - Calidad de la Administración
  - Gobierno Corporativo
  - Objetivos Estratégicos
  - Implementación y Ejecución
  
- **Apetito de Riesgo**
  - Normas de Colocación
  - Controles de Riesgo
  - Crecimiento
  - Riesgo de Mercado
  
- **Perfil Financiero**
  - Calidad de Activos
  - Ingresos y Rentabilidad
  - Capitalización y Apalancamiento
  - Fondeo y Liquidez

Para mayor explicación referirse al Anexo C: Metodología para la Calificación de Instituciones Financieras, aprobada por la Superintendencia de Bancos y Seguros el 20 de mayo de 2014. Cuando el emisor es una institución financiera, o una entidad controlada por la Superintendencia de Bancos, o Superintendencia de la Economía Popular y Solidaria, se utilizará la metodología descrita en el ANEXO C además de la normativa específica vigente para el segmento en cuestión.

### **Sector Seguros**

La metodología que se utiliza para la calificación de empresas de seguros y/o valores de deuda emitidos por ellas, se detallan en el ANEXO F. La idoneidad de BWR, para participar en la calificación de este sector con la metodología propuesta fue calificada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 7 de julio de 2016. Los principales factores de análisis son los siguientes:

- Perfil de la Industria y Entorno Operacional
- Posición de Mercado y Tamaño
- Propiedad
- Gobierno Corporativo y Administración
- Análisis Financiero
  - Capitalización y Apalancamiento
  - Flexibilidad Financiera
  - Desempeño Financiero y Ganancias
  - Riesgo en inversiones y Activos
  - Administración de Activos/Pasivos y Administración de liquidez
  - Suficiencia de Reservas
  - Reaseguros, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

**Consideraciones sobre la calificación de valores y/o emisores de los sectores Corporativo, de Seguros y Financiero:**

El proceso de Calificación de BWR, no incluye auditoría de los estados financieros de un emisor. Las políticas contables de un emisor indican el nivel de transparencia con el que los estados financieros reflejan el comportamiento financiero y el riesgo económico de un emisor.

El proceso de análisis exige que algunas cifras contables sean sensibilizadas para identificar principalmente los saldos reales de efectivo, el flujo real de efectivo y las necesidades reales de efectivo.

El proceso de análisis efectuado por BWR no interviene con ajustes a la contabilidad, a las notas sobre los balances o a cualquier proceso relacionado con las actividades propias de auditoría externa o contabilidad de la empresa. Los ajustes que se pueden dar en el proceso afectan exclusivamente a los análisis efectuados conforme a la información financiera entregada por el emisor u originador.

No todos los criterios descritos se aplican a todos los casos y a todas las decisiones de calificación. En el reporte individual de calificación se establecerán los criterios más importantes tomados en cuenta en esa específica decisión.

Las hojas de trabajo y la forma de cálculo de los indicadores pueden variar en el tiempo a criterio de la calificadora. No es un indicador puntual en un momento dado el que rige la calificación. La calificación de BWR es prospectiva y por lo tanto se analizan proyecciones y/o presupuestos presentados por el cliente, los mismos que pueden ser sensibilizados a criterio de la calificadora. Los indicadores financieros y sus tendencias representan una base referencial importante para la decisión de calificación, la misma que incorpora también las otras áreas analizadas descritas.

Estas metodologías se utilizan también como parte de la calificación de acciones y para calificar a emisores y originadores de procesos de titularización en la que el originador retenga el riesgo, por ejemplo, titularizaciones de flujos futuros.

**La calificación de riesgo de crédito no implica:**

- Una predicción de una probabilidad de pérdida determinada.
- Una opinión sobre el valor de mercado de un título o valor.
- Una opinión sobre la liquidez del valor en el mercado.
- Una opinión sobre si el emisor es adecuado como riesgo de contraparte.
- Una certificación ni auditoría de los estados financieros e información entregada por el cliente.

**La calificación de riesgo de crédito es una opinión en cuanto a la vulnerabilidad de un valor a no ser honrado en tiempo y forma; esta opinión se construye en base a la información entregada por el emisor.**

BWR responderá frente a sus clientes y a terceros por las deficiencias y omisiones que, por culpa leve, dentro de un proceso administrativo o judicial se comprobare en los informes de calificación de riesgo otorgada a valores, emisores y/u originadores, a partir de la información financiera y más documentación que se le hubiera entregado para otorgar su calificación, así como por el incumplimiento debidamente comprobado de las obligaciones establecidas en la Ley de Mercado de Valores y legislación complementaria.

**VALORES EMITIDOS EN PROCESOS DE TITULARIZACIÓN**

El análisis de todos los procesos de titularización se fundamenta en 4 temas principales:

1. Análisis del colateral
2. Revisión del originador y/o administrador
3. Estructura legal y revisión de documentación
4. Análisis de flujo de caja y estructura financiera

**1. ANÁLISIS DEL COLATERAL**

- Entender las características y el comportamiento de los activos bajo escenarios extremos
- Comportamiento histórico:
  - Índice de siniestralidad, también llamado pérdida; recuperación y prepago.
- Diversificación de los deudores del activo transferido, ubicación geográfica y tipos de activos.

**2. REVISIÓN DEL ORIGINADOR Y/O ADMINISTRADOR**

- Rendimiento operacional histórico (track record)
- Habilidad para mantener posición del mercado
- Estructura administrativa y organizacional
- Solidez y estrategia financiera
- Sistemas administrativos y operacionales (políticas de contingencia)
- Procesos de información, sistemas tecnológicos
- Políticas de originación y cobranzas
- Motivación para la titularización
- 

**3. ESTRUCTURA LEGAL Y REVISIÓN DE DOCUMENTACIÓN**

- Transferencia efectiva de los activos y de sus garantías al patrimonio autónomo
- Determinar si la estructura del patrimonio autónomo lo independiza del riesgo de quiebra del originador
- Determinar si los inversionistas tienen el primer grado de prelación sobre los activos transferidos (sobre acreedores e inversionistas del originador)
- Riesgos de flujos relacionados con la tributación.

**4. ANÁLISIS DE FLUJO DE CAJA Y ESTRUCTURA FINANCIERA**

- Apoyos crediticios (mecanismos de garantía)
- Cobertura de apoyos crediticios al índice de siniestralidad
- Posición de liquidez
- Prelación de pagos (cascada)
- Riesgo de fusión de flujos (Commingling risk)
- Riesgo de desvío de flujos
- Flujos negativos acumulados
- Tasas de interés y moneda
- Riesgo básico y de reinversión
- Amortizaciones y recuperaciones (calce de plazos entre activos y pasivos)



El análisis de todos los valores toma en cuenta los riesgos operacionales, tecnológicos, de reputación y legales de los principales participantes en el proceso de emisión y pago de valores.

Los procesos de Titularización son de distintos tipos y características dependiendo de lo cual el marco general de la metodología se adapta a metodologías específicas.

El documento adjunto denominado “Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas” (ANEXO B) contiene la metodología de calificación de todas las titularizaciones y notas estructuradas, incluyendo entre otras, a estructuras respaldadas por hipotecas, créditos de consumo, créditos comerciales, créditos de tarjeta de crédito, así como obligaciones con garantías específicas estructuradas, con excepción de titularizaciones de flujos futuros.

El informe antes mencionado no incluye la metodología para la calificación de Titularizaciones de Flujos Futuros, la cual se trata individualmente en el documento adjunto denominado “Metodología para la Calificación de Titularizaciones de Flujos Futuros” (ANEXO B1).

En todos los procesos se busca evaluar fundamentalmente los siguientes riesgos:

- **Riesgo de Crédito**

- Características del activo subyacente
- Comportamiento histórico y proyectado
- Concentraciones (geográfica, por deudor, etc).
- Garantías de riesgo inferior no se consideran

- **Riesgo de Desvío de flujos**

- Recaudación directa de flujos
- Riesgo de desvío de flujos antes de generar derecho de cobro.

- **Riesgo de “Mezcla de Fondos”**

- Cuentas independientes del Fideicomiso
- Tiempo en que Fideicomiso recibe recaudación
- Fideicomiso debe “manejar su chequera”

- **Características Específicas de la Estructura**

Dependiendo de las características específicas de cada proceso, la metodología incorpora factores puntuales de análisis, los mismos que se detallan en las distintas metodologías adjuntas. En el informe de calificación de los valores producto de un proceso de titularización se indican los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y se hace referencia a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo.

El informe se referirá también al grado en que la estructura se independiza del riesgo del Originador. Generalmente las titularizaciones de cartera logran este objetivo parcial o totalmente, mientras que la capacidad de pago de las titularizaciones de flujos está vinculada directamente con la institución responsable de generar a futuro el derecho de cobro titularizado. Adicionalmente, el originador debe constituirse en fiador solidario de sus procesos de titularización de flujos futuros, por lo que se analiza su calidad crediticia.

**El proceso de calificación incorpora los criterios y consideraciones establecidos en la Ley de Mercado de Valores (Art. 188) y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, específicamente en el Libro II, Título XVI -Calificadoras de Riesgo y Título XVII – Calificación de Riesgo, según corresponda.**

#### **Titularización de Flujos Futuros**

El enfoque de BWR para calificar titularizaciones de flujos futuros contempla 6 etapas:



- Análisis del Originador y determinación de su riesgo de crédito. Esta etapa se evalúa bajo la metodología del Anexo A – Metodología de Calificación de Empresas no Financieras o del Anexo C- Metodología de Calificación de Instituciones Financieras.
- Análisis de la Estructura Legal
- Análisis de la probabilidad del Originador y de la línea titularizada como Negocio en Marcha
- Relación deuda titularizada/pasivos totales del Originador.
- Riesgo de “desvío de fondos” y/o de “mezcla de fondos”
- Cobertura de servicio de deuda con flujos proyectados.

Adjuntamos el Anexo B1 con el detalle de la Metodología para la Calificación de Titularización de Flujos Futuros.

**El proceso de calificación incorpora los criterios y consideraciones establecidos en la Ley de Mercado de Valores (Art. 188) y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, específicamente en el Libro II, Título XVI -Calificadoras de Riesgo y Título XVII – Calificación de Riesgo, según corresponda.**

#### **Procesos de Titularización de inmuebles o proyectos inmobiliarios**

Los procesos de titularización de inmuebles o proyectos inmobiliarios se evaluarán en función de la Metodología para la Calificación de Titularizaciones de Flujos Futuros” (**ANEXO B1**).

**El proceso de calificación incorpora los criterios y consideraciones establecidos en la Ley de Mercado de Valores (Art. 188) y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, específicamente en el Libro II, Título XVI -Calificadoras de Riesgo y Título XVII – Calificación de Riesgo, según corresponda.**

#### **CALIFICACIÓN DE VALORES EMITIDOS POR FONDOS COLECTIVOS**

Los principales factores de calificación son:

- Filosofía y Proceso de Inversión
- Recursos Humanos y tecnológicos
- Administradora: Estrategia, Experiencia y Recursos Financieros
- Ajuste por Desempeño

El anexo D adjunto, denominado Criterio para la Calificación de la Calidad de Fondos Colectivos contiene la metodología que se utiliza para calificar la calidad de los Fondos Colectivos de inversión y sus cuotas.

**El proceso de calificación incorpora los criterios y consideraciones establecidos en la Ley de Mercado de Valores (Art. 188) y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, específicamente en el Libro II, Título XVI -Calificadoras de Riesgo y Título XVII – Calificación de Riesgo, según corresponda.**

El análisis de todos los valores toma en cuenta los riesgos operacionales, tecnológicos, de reputación y legales de los principales participantes en el proceso de emisión y pago de valores.

#### **CALIFICACIÓN DE RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO DE FONDOS ADMINISTRADOS DE DEUDA Y MIXTOS**

El ANEXO E adjunto, denominado Metodología para la Calificación de Fondos de Deuda contiene la metodología para la calificación de riesgo de crédito y riesgo de mercado de fondos de deuda administrados y fondos mixtos que mantengan una participación de instrumentos de renta variable de máximo 10%.

Las calificaciones de fondos de deuda de BankWatch Ratings incluyen dos medidas de riesgo: una **Calificación de Crédito del Fondo** y una **Calificación de Volatilidad del Fondo**. Las calificaciones de crédito y de volatilidad generalmente se asignan en forma conjunta para reflejar los riesgos crediticios y de mercado que enfrentan los

inversionistas del fondo. Sin embargo, para algunos mercados y/o clases de activos ilíquidas, puede que no sea posible derivar una calificación de volatilidad. En ese caso, BWR asigna una calificación 'V-NC' en vez de una calificación de volatilidad del fondo para indicar que existe ese problema.

**Diagrama del Proceso de Calificación de Fondos de Deuda**



**EVALUACIÓN DE RIESGOS DE LAS BOLSAS DE VALORES**

Las evaluaciones de BWR para las empresas descritas incorporan los factores cualitativos y cuantitativos asociados a los riesgos financieros y del negocio. Esta evaluación incorporará una estimación razonable de la capacidad de la empresa para administrar sus propios riesgos, para cumplir con sus obligaciones y para sustentar la viabilidad del negocio.

Características Típicas y Consideraciones Analíticas de las Bolsas de Valores en Ecuador	
Actividades Principales	Opera el mercado para comprar/vender instrumentos financieros inscritos, difunde información de transacciones, proporciona datos de mercado.
Principales Riesgos	operacional
Grado de Riesgo de Balance	Limitado
Grado de Riesgo de Contraparte	Limitado
Principales medidas de Capitalización y Apalancamiento	Deuda/ EBITDA
Principales Medidas de Ingresos y Rentabilidad	Margen EBITDA Capex/ Ingreso



El detalle de la Metodología para la evaluación de las bolsas de valores se detalla en el ANEXO G. Los principales factores de evaluación se muestran en la tabla que sigue:

Factores Clave de Evaluación				
Entorno Operativo	Perfil de la Compañía	Administración y Estrategia	Gestión de Riesgos	Perfil Financiero
Desarrollo del Mercado Financiero y de Valores	Imagen y Posición en el Mercado	Calidad de la Administración	Riesgos Operacionales de Reputación y Legales	Capitalización y Apalancamiento
Entorno Económico	Modelo del Negocio	Gobierno Corporativo	Administración de Riesgo de Contraparte, Crédito, Mercado	Fondeo y Liquidez
Marco Legal y Regulatorio	Estructura de Propiedad y de la Organización	Objetivos Estratégicos	Crecimiento	Ingresos y Rentabilidad
		Ejecución de los Objetivos Estratégicos y Financieros		Exposición a Contrapartes

**CALIFICACIÓN DE VALORES EMITIDOS POR EL SECTOR PÚBLICO, VALORES EXTRANJEROS, VALORES DE INSCRIPCIÓN GENÉRICA**

La Metodología de calificación de valores emitidos por el sector público, valores extranjeros y valores de inscripción genérica dependerá de las características puntuales de cada transacción y de los títulos a emitirse. Habría que analizar caso por caso para definir la aplicación de las metodologías de valores de deuda, titularizaciones o acciones.

En algunas transacciones podrán utilizarse más de una metodología. Los fundamentos utilizados específicamente para cada proceso deben ser descritos en el informe de calificación.

**El proceso de calificación incorpora los criterios y consideraciones establecidos en la Ley de Mercado de Valores (Art. 188) y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, específicamente en el Libro II, Título XVI -Calificadoras de Riesgo y Título XVII – Calificación de Riesgo, según corresponda.**

**CONSIDERACIONES GENERALES PARA EL ANÁLISIS DE CALIFICACIÓN Y LA REDACCIÓN DEL ESTUDIO**

- **Las fuentes de información que se utilizan para la calificación**  
Las fuentes de información son el emisor y aquellas de dominio público. La información analizada incluye estados financieros auditados y no auditados e información que cumple con las normas legales establecidas para cada emisor como actas de directorio, informes de auditores internos etc. También se puede utilizar información proporcionada por terceros, por ejemplo, información de mercado y otros. La fuente de la información utilizada debe ser revelada. La calificadora no audita la información utilizada y por lo tanto el emisor es el responsable de la calidad y veracidad de esta.
- **Las reglas que se aplicarán en materia de incompatibilidad e impedimentos, para asegurar la objetividad imparcialidad e independencia de la calificación.**  
Las que manda la Ley de Mercado de Valores y la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros:
  - Artículo 178 de la Ley de Mercado de Valores –PROHIBICIONES.



- Artículo 179 de la Ley de Mercado de Valores – INDEPENDENCIA DE OTRAS ENTIDADES.
- Artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores – DE LAS INHABILIDADES PARA LA CALIFICACIÓN
- Artículo 32 - PROHIBICIÓN DE REALIZAR CALIFICACIONES POR ENTIDADES QUE CAREZCAN DE INDEPENDENCIA de la sección III – DISPOSICIONES GENERALES, del Capítulo II -CALIFICACIÓN DE RIESGO, del Título XVI -CALIFICADORAS DE RIESGO de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.
- Los miembros del comité de calificación deberán declarar bajo juramento, al inicio de la sesión, que no se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores.
- Los integrantes del comité de calificación se excusarán de participar en una calificación cuando se hallen incurso en lo señalado en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores – DE LAS INHABILIDADES PARA LA CALIFICACIÓN.

Cuando se trate de la calificación de Instituciones Financieras se aplicará lo establecido en la Codificación de las Normas de la Superintendencia de Bancos, Libro I, Título XVII Capítulo III:

- Art. 16- INCOMPATIBILIDADES

Adicionalmente, BankWatch Ratings y sus analistas deben acogerse al Código de Conducta De BWR, el cual se adjunta.

Cuando se trate de calificación de Compañías de Seguro se aplicará lo establecido en la Resolución SCVS-INS-2016-002 del 31 de marzo de 2016:

- Art.7.- INCOMPATIBILIDADES

▪ **Las ponderaciones de cada uno de los puntos analizados para obtener la calificación**

La experiencia ha demostrado que la mera ponderación de factores evaluados no es una herramienta que aporta beneficios a la calificación debido a la variedad de empresas, sectores, industrias, mercados, características etc. Fundamentar la calificación de riesgo en una tabla de ponderación sería limitar su calidad y su alcance, dejando de reconocer circunstancias puntuales de cada industria, cada emisor, cada valor o de cada momento. La calificación de riesgo por naturaleza incorpora elementos de criterio subjetivo técnico, lo cual imprime fortalezas frente al sistema numérico y/o de puntuación. La incorporación de tablas de ponderación como único sustento de una calificación de riesgo, fomentaría la manipulación de cifras e indicadores generando calificaciones que no muestren el riesgo económico real de un emisor.

Como regla general para la calificación de emisores (originadores) y/emisión de obligaciones o acciones, el perfil financiero es una de las áreas que más influye en la calificación ya que es el reflejo del resto de factores, en la mayoría de los casos. Si existe un soporte externo o garantía específica con calificación mayor a la del emisor la calificación del valor a emitirse adoptaría dicha calificación. Como se menciona anteriormente los indicadores de liquidez y la flexibilidad financiera son factores preponderantes dentro del perfil financiero.

En el caso de valores emitidos a través de procesos de titularización el análisis se realiza de acuerdo con las características y riesgos de cada estructura. Cada proceso se evalúa bajo distintos escenarios de estrés. La calificación estará limitada por el mayor riesgo que muestre la estructura, lo cual se define en función del análisis de la estructura legal y financiera en conjunto con los modelos cuantitativos definidos en cada una de las metodologías adjuntas.

**En la práctica las calificaciones se otorgan en un Comité de Calificación en forma subjetiva, es decir luego de intercambiar criterios con base en una revisión de todos los factores crediticios relevantes, los mismos**



que se destacan en los informes de calificación en consistencia con las metodologías aplicables. Dichos informes contienen los fundamentos de la calificación claramente definidos e incluyen las expectativas, así como las sensibilidades a la calificación.

Con la salvedad expuesta en el párrafo anterior, se ha construido 5 modelos de ponderación: 1) Para la calificación de emisores, valores de deuda y acciones de empresas no financieras; 2) para la calificación de emisores, valores y acciones de instituciones financieras 3) Para la calificación de valores que se emitan a través de finanzas estructuradas 4) para la calificación de valores que se emitan a través de fondos colectivos y 5) para valores de fondos administrados. Dichos modelos incluyen la ponderación de cada uno de los puntos y áreas de análisis requeridos por el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, Ley de Mercado de Valores y La Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II, Mercado de Valores. El "Anexo 1 Ponderación" muestra los puntos requeridos por ley para las distintas calificaciones y las áreas de nuestras metodologías que incluyen el análisis de dichos requerimientos de ley. Cada uno de los factores analizados según nuestras metodologías, que a su vez incluyen todos los puntos de análisis requeridos por ley están ponderados en los modelos que adjuntamos en un disco y que están descritos en el "Anexo 2 Ponderación". La calificación otorgada no resulta de los modelos matemáticos, más bien los modelos recogen y registran los criterios del Comité de Calificación.

Tomando en cuenta la salvedad expuesta en los párrafos anteriores, para los modelos de ponderación enviados con las metodologías correspondientes, hemos construido un modelo para la evaluación de bolsas de valores el mismo que incluye todos los criterios de evaluación descritos en el Art. 4 de la Resolución No. 295-2016-V. Adjuntamos un disco con el modelo y el "Anexo 2 Ponderación" con la descripción del modelo.

▪ **Reglas para el funcionamiento del Comité de Calificación**

Las que manda el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, Ley de Mercado de Valores ( art.180), y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en Libro II, Título XVI, Capítulo I, sección III:

- Artículo 5 – COMITÉ DE CALIFICACIÓN
- Artículo 6 – DECISIONES DEL COMITÉ
- Artículo 7 - SESIONES DEL COMITÉ
- Artículo 8 – ACTAS DEL COMITÉ
- Artículo 9 – EXCUSAS

Cuando se trate de la calificación de Instituciones Financieras se aplicará lo establecido en la Codificación de las Normas de la Superintendencia de Bancos, Libro I, Título XVII Capítulo III:

- Artículo 9 – Comité de Calificación

Cada Comité de Calificación debe tener entre sus miembros con voto por lo menos a un director de área.

No podrán formar parte del Comité de Calificación las personas que realicen la comercialización o ventas del servicio de calificación y el o los representantes legales en funciones de la compañía.

El Comité de Calificación para la calificación global de las Empresas de Seguros se sujetará a la siguiente norma:

Resolución No. SCVS-INS-2016-002 del 31 de marzo de 2016.

- Artículo 8 – COMITÉ DE CALIFICACIÓN



- **Los procedimientos que se seguirán para evitar que se divulgue información que debe mantenerse reservada**

Cada contrato de trabajo incorpora una cláusula de confidencialidad. Por otro lado, cada año se firma un compromiso adicional de confidencialidad.

El documento con los Estándares de Seguridad de Información forma parte de este Reglamento Interno.

- **Aplicación de signos en las Categorías de Calificación**

En consistencia con la práctica internacional y las normas de la Superintendencia de Bancos, nuestra metodología asigna signos (+) o (-) para indicar la posición relativa de una calificación dentro de la respectiva categoría.

- **Tendencia o Perspectiva de la Calificación**

Adicionalmente, utilizamos el concepto de “Tendencia” o “Perspectiva” (Outlook) para indicar la dirección que pudiera tener una calificación. Debe indicarse si esta tendencia es “positiva” o “negativa” en caso de no ser estable. La tendencia positiva o negativa se puede mantener por un período de entre uno y dos años antes de tomar una decisión de calificación. Si la calificación no incluye una tendencia “positiva” o “negativa” quiere decir que la tendencia es “estable”.

Las perspectivas de calificación muestran tendencia financieras, del entorno operativo u otras que no han llegado al punto de detonar un cambio de calificación pero que de mantenerse, el cambio de calificación podría producirse. Perspectivas negativas o positivas no implican un cambio de calificación inminente como tampoco una perspectiva estable indica que no habrá cambio de calificación. Es decir, una calificación con perspectiva estable puede subir o bajar sin tener que pasar por una perspectiva positiva o negativa antes del cambio si es que las circunstancias respaldan dicha acción.

#### **Calificación en “Observación”**

También utilizamos el concepto de “calificación en observación” (rating watch) para indicar que existe una probabilidad de cambio en la calificación cuando surge un evento puntual (fusión, venta, absorción, cancelación de contratos relevantes u otros) que pudiera modificar la capacidad de pago del emisor y que se resolvería en un periodo corto de tiempo. Si se tiene suficientes elementos para determinar el probable giro que pudiera tener la calificación, se debe advertir si este sería “positivo” o “negativo”. Si no hay suficientes elementos para estimar la dirección del cambio se debe indicar que la calificación se encuentra en “observación” y en “desarrollo”. La incorporación de la “observación” puede darse anticipadamente al evento detonador o una vez que éste ya haya ocurrido, pero que, en cualquier caso, las implicaciones de este no hayan podido ser determinadas. Generalmente para determinar dichas implicaciones es necesario tener más información y/o analizar las circunstancias con más profundidad. La “observación” durará hasta que las incógnitas del evento detonante se resuelvan y/o los resultados de este sean predecibles con un cierto nivel de certeza. Se puede utilizar la “observación” en los casos en que los resultados del evento detonante se puedan definir, pero en los que para que se concrete el evento hace falta alguna resolución del directorio y/o alguna aprobación de tipo regulatorio o legal.

- **Posicionamiento del Valor en el Mercado, Presencia Bursátil, Liquidez de los Valores**

En relación con el valor o a los valores calificados, y de tener acceso a la información necesaria, se incluirá en el informe de calificación, el indicador de “presencia bursátil” de acuerdo con lo solicitado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. El indicador es el siguiente:



$$\text{PRESENCIA BURSÁTIL} = \frac{\text{NÚMERO DE DÍAS NEGOCIADOS MES}}{\text{NÚMERO DE RUEDAS MES}}$$

Se detallarán los valores en circulación a la fecha de corte de los estados financieros analizados; indicaremos si las obligaciones en circulación en el mercado de valores se encuentran al día a la fecha de corte del análisis de acuerdo con una certificación solicitada al emisor u otras fuentes confiables.

▪ **Posición Relativa de la Garantía Frente a Otras Obligaciones del Emisor, Originador o del Garante en el Caso de Quiebra o Liquidación**

Tanto la emisión de obligaciones como de papel comercial y de valores que se generen en procesos de titularización de flujos futuros cuentan con garantía general, es decir están respaldados por el balance del emisor y/u originador.

Se expondrá el orden de prelación de los pasivos del emisor u originador y su relación con los activos ajustados, susceptibles de cubrir dichos pasivos de acuerdo con las disposiciones del Código Civil y las disposiciones de la Ley General del Sistema Financiero y la Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria según fuera el caso. Este análisis cobra sentido solamente cuando la recuperación de los pasivos se fundamente en la liquidación de los activos (no líquidos) y no en la capacidad de generación de flujos.

▪ **Cálculo del Monto Máximo Para Emitir Con Garantía General**

El cálculo del monto máximo a emitir, al amparo de la garantía general ya sea como emisión de obligaciones, papel comercial y/o valores emitidos en procesos de titularización de flujos futuros, deberá constar en una certificación suscrita por el representante legal del emisor u originador, y ésta se insertará en el prospecto de oferta pública.

En el informe de calificación, se mencionará el contenido de dicha certificación. Para los seguimientos de calificación se solicitará al representante legal del emisor u originador la actualización de dicha certificación de acuerdo con las formalidades de ley.

▪ **Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados**

El análisis de la capacidad de los activos para ser liquidados es relevante solamente cuando la capacidad del emisor u originador de mantenerse como negocio en marcha se encuentra en riesgo. Los criterios de calificación para las categorías de menor riesgo (ej.: AAA, AA, A) se fundamentan en el análisis del emisor u originador como negocio en marcha, en función de la metodología establecida en este reglamento.

Por lo tanto, en los casos en que el análisis de la capacidad de liquidación de los activos no se considere relevante, se incluirá el siguiente párrafo dentro de la sección correspondiente del estudio de calificación:

“La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor (u originador) como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe, por lo que el análisis de la capacidad de liquidación de los activos no es relevante para la calificación”.

En el caso de que se considere que la capacidad del emisor u originador de mantenerse como negocio en marcha se encuentra en riesgo, el análisis hará referencia a las consideraciones previstas, sobre la base de la información que presente el emisor o el originador de los procesos de emisión, y en ningún caso se realizarán verificaciones físicas de los valores y/o condiciones de los activos libres de gravamen y/o de

aquellos que el emisor o el originador comprometen inicialmente, y se comprometan a mantener y/o reponer por el saldo en circulación hasta su redención total.

▪ **Resguardos**

La Calificadora solicitará al emisor una certificación en cuanto al desempeño de los resguardos de ley y adicionales.

El desempeño de los resguardos no influye en la calificación necesariamente.



## BANK WATCH RATINGS S.A.

CALIFICADORA DE RIESGOS



### FLUJOGRAMA DE PROCESOS

#### Flujo de los procesos para una calificación inicial

1. El Gerente General de BWR informa al director del área correspondiente que se ha contratado el servicio de calificación.
2. El director de área correspondiente inicia el contacto con las personas designadas por la empresa emisora y/u originador con quien define en términos generales los plazos de entrega de la información requerida para la calificación. Se asigna un analista por parte de BWR y un contacto responsable de la recolección de información por parte del emisor.
3. Se envía al emisor y/u originador la lista de requerimientos que corresponda según el proceso que se vaya a calificar.
4. Una vez recibida la información, el analista junto con el director de apoyo la revisan en términos generales y en caso de ser necesario informan al emisor y/u originador de la información pendiente. Se inicia el proceso de análisis con la lectura de la información y el ingreso de las cifras a las hojas de trabajo y/o modelos correspondientes.
5. Una vez completado el ingreso de la información, el analista y el director de apoyo discuten los ajustes que deben realizarse a las hojas de trabajo y/o modelos de ser el caso.
6. A lo largo del ingreso de las cifras, surgen inquietudes que se van resolviendo en el camino con el cliente.
7. Se programa una reunión de trabajo con los funcionarios principales de la empresa calificada, emisora y/u originadora para resolver inquietudes, discutir proyecciones y estrategias principalmente de ser el caso. Se discuten temas de mercado, de la industria y del entorno macroeconómico. Luego de la reunión podrían surgir nuevos ajustes a las hojas de trabajo y/o modelos.
8. El analista elabora el informe preliminar que luego pone a consideración del director de apoyo.
9. Se realizan las correcciones acordadas en el informe y se lo envía a la empresa calificada, al emisor y/u originador con el fin de confirmar que los hechos expuestos en el informe estén bien entendidos y expresados; adicionalmente queremos asegurarnos de que no se divulgue información que el cliente la considera confidencial. De no tener respuesta escrita en el plazo concedido al cliente para su respuesta, se considerará que el reporte está aceptado sin cambios.
10. Mientras tanto, se realiza la convocatoria al Comité de Calificación de acuerdo con lo que manda la regulación.
11. El informe de calificación a revisarse en Comité se enviará con anticipación a los Reguladores cuando corresponda.
12. Se reúne el Comité de Calificación de acuerdo con la convocatoria previa y se instala de acuerdo con lo que establece la ley.



- a. Se hace una exposición en cuanto al entorno operativo en el que se desenvuelve el emisor y/u originador. El analista expone el proceso y su análisis; y propone una calificación para discusión.
  - b. Luego de la discusión y de las observaciones del Comité de Calificación, con la votación de los miembros se toma la decisión de calificación de acuerdo con lo establecido por la Ley. De no lograr la votación mínima necesaria según el caso (80% de los votos para emisiones y otros participantes del Mercado de Valores y mayoría para las calificaciones globales de Instituciones Financieras y Empresas de Seguros), se convocará a un nuevo Comité integrado por las mismas personas del Comité inicial más dos miembros adicionales, siendo la decisión de este Comité la definitiva.
13. Se incorpora en el informe de calificación el Razonamiento de la Calificación otorgada y las observaciones realizadas por el Comité.
  14. Se comunica la calificación al respectivo emisor y/u originador, o el cliente del caso, quien en el término de tres días puede apelarla si no está de acuerdo con ella, presentando los argumentos correspondientes. En el caso de apelación se comunica inmediatamente al Ente de Control.
  15. En el caso de la calificación de emisiones, dentro del término de 8 días posteriores a la celebración del Comité se remite al Ente de Control el acta debidamente suscrita por los miembros del Comité de Calificación que hayan participado. En el caso de las calificaciones globales a Instituciones Financieras y de Seguros, el informe y las actas se remitirán en las fechas establecidas por la norma. El informe de calificación es parte integrante del Acta.

#### **Flujo de los procesos para la revisión de calificación**

1. El director del área correspondiente, 10 días antes del cierre del período con el cual se va a realizar el análisis, coordina con el analista el primer requerimiento de información a la institución a ser calificada, al emisor, agente de manejo y/u originador. Se establece el plazo máximo de recepción de información 20 días luego del cierre del período con el cual se va a realizar la revisión para el caso de las emisiones y otros participantes del Mercado de Valores. En el caso de la calificación global de Instituciones Financieras y de Seguros, la información debe recibirse en los plazos establecidos por ley.
2. De no haberse recibido la información 30 días después del primer requerimiento se envía un recordatorio del requerimiento de información, esto es 20 días después del cierre del período con el cual se realizará la revisión, fecha tope establecida por la ley para la recepción de información.
3. De no recibir la información necesaria para realizar el análisis se informará a la Superintendencia de Compañías y/o Superintendencia de Bancos, para los fines establecidos en la legislación.
4. Una vez recibida la información, el analista la revisa en términos generales y en caso de ser necesario informa al cliente de la información que está faltando. Se inicia el proceso de análisis con la lectura de la información y el ingreso de las cifras a las hojas de trabajo y/o modelos.
5. Una vez completado el ingreso, el analista y el director de apoyo discuten los ajustes que deben realizarse a las hojas y/o modelos, de ser el caso.
6. A lo largo del ingreso de las cifras, surgen inquietudes que se van resolviendo en el camino con el cliente.
7. Se programa una reunión de trabajo con los funcionarios principales del emisor y/u originador o empresa calificada para resolver inquietudes, discutir proyecciones y estrategias principalmente. Se discuten temas de mercado, de la industria y del entorno macroeconómico. Luego de la reunión podrían surgir nuevos ajustes a las hojas de trabajo y/o modelos.
8. El analista elabora el informe que luego pone a consideración del director de apoyo.
9. Se realizan las correcciones acordadas en el informe y se lo envía al cliente con el fin de confirmar que los conceptos estén bien entendidos y expresados y de asegurarse de que no se divulgue información que se considere privada.
10. Mientras tanto, se realiza la convocatoria al Comité de Calificación de acuerdo con lo que manda la regulación.



- 
11. Se reúne el Comité de Calificación de acuerdo con la convocatoria previa y se instala de acuerdo con lo que manda la ley:
    - a. Se hace una exposición en cuanto al entorno operativo en el que se desenvuelve el emisor. El analista expone el proceso y su análisis.
    - b. Luego de la discusión y de las observaciones del Comité de Calificación con la votación de los miembros se toma la decisión de calificación.
  12. Se incorpora en el informe de calificación el Razonamiento de la Calificación otorgada y las observaciones realizadas por el Comité.
  13. Se comunica la calificación al respectivo emisor y de ser el caso al originador del proceso, o empresa calificada, quienes en el término de tres días pueden apelarla si no están de acuerdo con ella, presentando los argumentos correspondientes. En el caso de apelación se comunica inmediatamente al Regulador.
  14. En el caso de emisiones u otros participantes del Mercado de Valores, dentro del término de 8 días posteriores a la celebración del Comité se remite al Ente de Control el acta debidamente suscrita por los miembros del Comité de Calificación que hayan participado. En el caso de la calificación global a Instituciones Financiera y de Seguros, se observan las fechas establecidas por ley. El informe de calificación es parte integrante del Acta.



**BANK WATCH RATINGS S.A.**  
**CALIFICADORA DE RIESGOS**

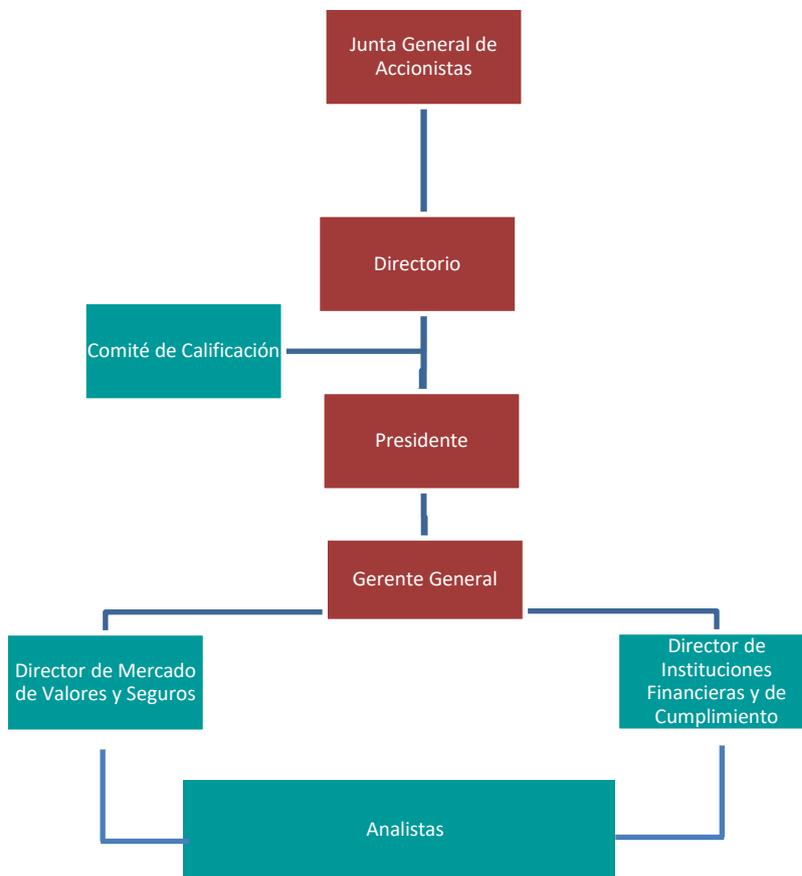


**ORGÁNICO FUNCIONAL**

La Compañía Calificadora de Riesgos BANKWATCH RATINGS, S.A., constituida mediante escritura pública otorgada el 25 de mayo de 1993, tiene como objeto social la calificación de riesgos y la calificación de la solvencia de los emisores o de los valores que se negocien en el mercado de valores.

El máximo Organismo de Gobierno de la compañía es la Junta General de Accionistas quien nombra a los miembros del Directorio, tres principales y tres suplentes. El Directorio nombra a su Presidente y al Gerente General de la Compañía.

El Organigrama de la compañía es como sigue:





---

**Funciones y Atribuciones de La Junta General, del Directorio, de su Presidente y del Gerente General según consta en los Estatutos de la Compañía**

**De la Junta General de Accionistas**

- a) Designar a los vocales Principales y Suplentes del Directorio y a los Comisarios Principal y Suplente, todos los cuales durarán dos años en sus funciones y podrán ser indefinidamente reelegidos. La Junta fijará sus remuneraciones y podrá removerlos, si fuere del caso;
- b) Ejercer las facultades que la Ley señala como de su competencia privativa;
- c) Ampliar y reducir el plazo de duración de la compañía;
- d) Aprobar el aumento y disminución del Capital Social y reforma de Estatutos;
- e) Resolver acerca de la forma de reparto de utilidades;
- f) Interpretar en forma obligatoria los presentes Estatutos;
- g) Conocer los informes sobre la marcha y administración de la Empresa y resolver lo que fuere del caso;
- h) Aprobar los balances que se presentaren y resolver sobre las reservas voluntarias que se propusieren;
- i) Decidir acerca de la fusión, disolución anticipada y reactivación de la compañía;
- j) Elegir a los Auditores Externos para cada ejercicio económico;
- k) Las demás que por mandato legal le correspondan y que no puedan ser delegadas a otro órgano o personero de la compañía; y aquellas que el presente Estatuto determine.
- l) Elegir a los miembros del Comité de Calificación

**Del Directorio**

- a) Designar de entre sus miembros al Presidente de la compañía, fijar su remuneración y removerlo si fuera del caso.
- b) Designar por unanimidad al Gerente General de la Compañía, fijar su remuneración y removerlo si fuera del caso.
- c) En caso de ausencia definitiva del Gerente General, el directorio deberá reunirse dentro de los siguientes treinta días contados desde el inicio de tal ausencia, para designar a su reemplazo.
- d) Velar por la buena marcha de la compañía.
- e) Resolver sobre los asuntos que someta a su consideración el Gerente General en cuanto no sean competencia de otros organismos de la compañía.
- f) Supervigilar la administración de la compañía.
- g) Conocer y resolver sobre las proformas presupuestarias que le presente el Representante Legal.
- h) Autorizar al Gerente General, para que a nombre de la compañía pueda transigir, diferir el juramento decisorio y comprometer el pleito en árbitros.
- i) Presentar a consideración de la Junta General, los proyectos de reformas a los Estatutos Sociales.
- j) Autorizar al Representante Legal, con el voto unánime de sus miembros, la compra y venta de activos fijos, bienes inmuebles y la constitución de gravámenes sobre los activos de la compañía.
- k) Autorizar al Representante Legal la creación de sucursales y agencias.
- l) Autorizar por unanimidad, al Representante Legal para que confiera poderes generales.
- m) Fijar la cuantía o monto por el cual el Representante Legal pueda comprometer y obrar a nombre de la compañía con su sola firma.
- n) Determinar por unanimidad, la cantidad hasta por la cual el Representante Legal pueda realizar gastos, compras o inversiones no presupuestadas, sin necesidad de autorización previa del Directorio, y determinar si tiene que realizarlas con la firma conjunta del Presidente de la compañía.
- o) Aprobar los reglamentos internos y modificarlos.
- p) Dictar y reformar los Reglamentos Operacionales de la compañía y en especial de Calificación de Riesgos y nombrar y remover a los miembros principales y suplentes, del Comité de Calificación de Riesgos, observando los requisitos legales y reglamentarios pertinentes



- q) Los demás previstos en la Ley en los presentes Estatutos.

**EL DIRECTORIO** estará integrado por tres directores principales, cada uno con su respectivo Suplente, todos ellos tendrán derecho a voz y voto. Los miembros del Directorio podrán ostentar cualquier otro cargo en la Compañía, con excepción del cargo de Comisario o Auditores.

#### **Del Presidente**

- a) Presidir y dirigir las sesiones de Junta General y de Directorio
- b) Suscribir con el Secretario de Actas de Junta General y de Directorio;
- c) Supervigilar la marcha de la Compañía;
- d) Suscribir juntamente con el Gerente General, los títulos provisionales y definitivos de acciones, las escrituras de modificación de los estatutos sociales;
- e) Suscribir el nombramiento del Gerente General;
- f) Cuidar de la ejecución y cumplimiento de la ley, de los estatutos, de las resoluciones de la Junta General y del Directorio,
- g) Cumplir las demás atribuciones y deberes que le correspondan por la Ley y estos estatutos, y,
- h) Reemplazar al Gerente General en caso de falta o ausencia temporal o definitiva de éste, asumiendo sus funciones y atribuciones, y en este segundo caso, hasta que el Directorio designe un nuevo Gerente General.

#### **Del Gerente General**

- a) Realizar y ejecutar el objeto de la Compañía, efectuando todas las gestiones necesarias para el efecto;
- b) Cumplir y hacer cumplir las resoluciones de la Junta General y del Directorio;
- c) Administrar y gestionar todas las actividades de la compañía;
- d) Suscribir conjuntamente con el Presidente todos los actos y contratos cuya cuantía exceda del monto determinado por el Directorio para que el Representante Legal pueda comprometer a la Compañía con su sola firma, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo doce de la Ley de Compañías;
- e) Someter a consideración del Directorio los balances, reportes e informes sobre la marcha de la Compañía;
- f) Otorgar garantías o avales, sobre actividades que se encuentren dentro del giro normal del negocio sin previa autorización del Directorio
- g) Nombrar o contratar los funcionarios y empleados de la Compañía y fijar sus remuneraciones; y,
- h) Pedir autorización al Directorio para efectuar los gastos, compras o inversiones que sobrepasen la cuantía o monto a que se refiere el artículo vigésimo segundo de los Estatutos.

El Gerente General es el Representante Legal de la Compañía y como tal es el responsable de su actividad.

#### **Funciones de los Directores de Instituciones Financieras, Mercado de Valores y Seguros**

Los directores de área constituyen el apoyo del analista encargado de cada proceso según el área correspondiente. Al menos un Director de área debe estar involucrado en cada uno de los procesos junto con el analista.

Las funciones principales de los Directores de Área son las siguientes:

- a) Coordinar el plan de trabajo con el cliente y el analista asignado desde el inicio hasta su publicación.
- b) Coordinar el envío de los requerimientos de información al cliente de acuerdo a la metodología utilizada tanto para la calificación inicial como para los seguimientos
- c) Coordinar con el cliente y el analista la recepción de la información solicitada.



- d) De no recibir la información requerida en el tiempo determinado informar a la Superintendencia de Compañías.
- e) Controlar que el proceso de análisis se realice según la metodología determinada y dentro de la normativa legal.
- f) Guiar al analista encargado en el enfoque del análisis
- g) Administrar los cambios en los modelos y hojas de trabajo
- h) Controlar los tiempos de los procesos
- i) Controlar que los seguimientos de calificación se realicen a tiempo según la norma legal.
- j) Determinar y monitorear los riesgos sistémicos y del entorno operativo
- k) Monitorear los cambios en la normativa legal.
- l) Apoyar al Analista en la relación con el cliente y estar presente en todas las reuniones de trabajo.
- m) Revisar y editar los informes de calificación.
- n) Coordinar en conjunto con el analista el envío del estudio preliminar a los miembros del Comité designados y al ente regulador.
- o) Gestionar que los informes de calificación estén listos a tiempo para enviar al Ente Regulador y al Cliente dentro del plazo correspondiente.
- p) Gestionar que los informes y las decisiones de calificación sean subidas a la WEB de BWR dentro del plazo definido.

**Funciones del Director de Cumplimiento**

- a) Orientar, asesorar y capacitar sobre la legislación vigente referente a Instituciones Financieras, Empresas de Seguros y Mercado de Valores al equipo directivo y de analistas.
- b) Comunicar y asesorar sobre cambios a la legislación vigente referente a Instituciones Financieras, Empresas de Seguros y Mercado de Valores, al equipo directivo, y de analistas. Igualmente, en lo que se refiera a nueva legislación.
- c) Es responsable de un archivo general de todo lo relacionado que demuestre cumplimiento por parte de la empresa.
- d) Controlar el cumplimiento de la legislación vigente en el proceso de calificación.
- e) Mantener el Código de Conducta de BWR.
- f) Verificar que el analista cumpla con los requisitos para el ejercicio de su rol.
- g) Verificar que se cumpla con la Política de Seguridad de la información
- h) Actuar como apoyo de procesos de calificación en los casos requeridos
- i) Participar como miembro del Comité de Calificación en los procesos de calificación requeridos.

**Funciones de los Analistas**

Los Analistas son los responsables primarios de cada proceso de análisis. Sus funciones principales son:

- a) Coordinar con el Director de Área la solicitud de información al cliente según la metodología que se deba utilizar.
- b) Revisar la información recibida para constatar que sea suficiente y confiable para realizar el análisis y emitir una opinión de acuerdo con la metodología de la calificadora.
- c) Insistir sobre la información requerida pendiente.
- d) Informar a los Directores de Área y/o al Gerente General de situaciones relevantes acerca de riesgos de la emisión analizada o respecto a deficiencias en la entrega de información.
- e) Trasladar la información numérica a las hojas de trabajo y/ o modelos.
- f) Analizar la información cualitativa y cuantitativa.
- g) Hacer el análisis y las sensibilidades pertinentes en las hojas de trabajo tanto de las cifras históricas como de las proyecciones en coordinación con el director de apoyo.



- h) Organizar las reuniones de trabajo con el cliente para solventar inquietudes.
- i) Elaborar el informe preliminar de acuerdo con la metodología que se utilice y ponerlo en consideración del director de apoyo.
- j) Presentar al Comité de Calificación el análisis realizado y proponer una calificación.
- k) Incorporar al análisis las recomendaciones del Comité de Calificación y el razonamiento de las decisiones tomadas.
- l) Monitorear permanentemente la situación de las emisiones analizadas, en conjunto con su entorno operativo y sector.
- m) Actualizar después de cada Comité la Hoja de Control.
- n) Asegurarse de que cada transacción cuente con la documentación legal de respaldo en la que se defina las características evaluadas para la calificación. (En el caso de las emisiones de obligaciones, la Escritura Pública de Emisión; en el caso de papel comercial, la Circular de Oferta Pública; en el caso de transacciones estructuradas, la Escritura del Fideicomiso).
- o) Enviar el informe preliminar al Ente Regulador y al cliente.
  - Gestionar el envío del informe definitivo al emisor, agente de manejo y originador según corresponda.

**Funciones del Comité de Calificación de Riesgos para la Calificación de participantes, emisores y valores del Mercado de Valores y para la calificación global de Instituciones Financieras y Empresas de Seguros.**

- El Comité de Calificación de Riesgos, es un organismo técnico e independiente.
- Corresponde al Comité de Calificación otorgar las calificaciones a los valores o emisores y en general a cualquier transacción calificada.
- El fundamento de la calificación que se incluye en el estudio técnico resulta de las discusiones y recomendaciones del Comité de Calificación.

▪ **Reglas para el funcionamiento del Comité de Calificación**

Las que manda la Ley de Mercado de Valores (art.180), y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en Libro II, Título XVI, Capítulo I, sección III:

- Artículo 5 – COMITÉ DE CALIFICACIÓN
- Artículo 6 – DECISIONES DEL COMITÉ
- Artículo 7 - SESIONES DEL COMITÉ
- Artículo 8 – ACTAS DEL COMITÉ
- Artículo 9 – EXCUSAS

Cada Comité de Calificación debe tener entre sus miembros con voto por lo menos a un director de área.

Cada Comité de Calificación debe conformarse por lo menos con tres miembros y siempre en número impar.

El Comité de Calificación podrá autorizar la presencia, sin voto, de otros participantes que puedan dar una opinión técnica en los temas a tratarse.

No podrán formar parte del Comité de Calificación las personas que realicen la comercialización o ventas del servicio de calificación y el o los representantes legales en funciones de la compañía. Tampoco puede participar en el Comité de Calificación el analista del proceso.



---

**Funciones del Comité de Calificación para la Calificación Global de Instituciones del Sistema Financiero y la Calificación de Fortaleza Financiera de las Empresas de Seguros:**

El Comité de Calificación para la calificación global de las Instituciones Financieras se sujetará a lo establecido en la Codificación de las Normas de la Superintendencia de Bancos, Libro I, Título XVII Capítulo III:

- Artículo 9 – Comité de Calificación

Cada Comité de Calificación debe conformarse por lo menos con tres miembros y siempre en número impar.

El gerente general de la calificadora actuará como secretario del comité y será el encargado de custodiar las actas que deberán estar debidamente foliadas y firmadas por los miembros del comité.

Las decisiones del Comité de Calificación se realizan con la aprobación de la mayoría de los integrantes del comité.

El comité de calificación puede estar constituido por los integrantes de los órganos directivos de la calificadora o por miembros independientes.

Los analistas que realicen el análisis de calificación no podrán ser miembros del comité de calificación del mismo proceso.

El Comité de Calificación para la calificación de Fortaleza Financiera de las Empresas de Seguros se sujetará a la siguiente norma:

Resolución No. SCVS-INS-2016-002 del 31 de marzo de 2016.

- Artículo 8 – COMITÉ DE CALIFICACIÓN

Cada Comité de Calificación debe conformarse por lo menos con tres miembros y siempre en número impar.

El gerente general de la calificadora actuará como secretario del comité y será el encargado de custodiar las actas que deberán estar debidamente foliadas y firmadas por los miembros del comité.

Las decisiones del Comité de Calificación se realizan con la aprobación de la mayoría de los integrantes del comité.

El comité de calificación puede estar constituido por los integrantes de los órganos directivos de la calificadora o por miembros independientes.

Los analistas que realicen el análisis de calificación no podrán ser miembros del comité de calificación del mismo proceso.



**BANK WATCH RATINGS S.A.**  
**CALIFICADORA DE RIESGOS**



## **ESTÁNDARES DE SEGURIDAD DE LA INFORMACIÓN**

### **1. SISTEMAS INFORMÁTICOS**

#### **1.1. Resaldos**

- Todo funcionario deberá tener organizada la información dentro de la carpeta Mis Documentos establecida en cada computador. Esta carpeta no deberá contener documentos, imágenes, videos ni otro contenido de índole personal.
- La gerencia general establecerá un procedimiento de respaldos de la información contenida en la carpeta Mis Documentos, de todas las computadoras.
- La realización de respaldos deberá hacerse al menos una vez cada mes, y por solicitud de los funcionarios, en el caso de necesidad.

#### **1.2. Claves de acceso**

- Cada funcionario de BWR deberá utilizar una clave personal para acceder a su computador y una diferente para visualizar su correo electrónico a través del internet.
- Las contraseñas deberán ser de al menos 8 caracteres, contener minúsculas y mayúsculas y al menos un número.
- Al menos trimestralmente, cada funcionario deberá cambiar la contraseña de acceso al computador.
- Las claves son personales y confidenciales, por lo que no deben ser compartidas con otros usuarios. En caso de sospecha de que alguien tuvo acceso a su clave, deberá comunicarse inmediatamente e informar al respecto a la Gerencia General para que sea cambiada.
- Todos los funcionarios deberán “bloquear” su computadora cuando se vayan a levantar de su puesto, a través de la presión conjunta de las teclas Control-Alt-Suprimir, opción “Bloquear computador”.
- La gerencia general estará encargada de administrar la clave de conexión a la red por vía inalámbrica, así como la clave para su administración.
- La gerencia general es la encargada de administrar la clave de administración del hosting de la página web de la Empresa.
- En caso de salida de un funcionario de la empresa, la gerencia general deberá eliminar la cuenta de correo electrónico del servidor correspondiente y cambiar las claves de acceso del computador de dicho funcionario.

**1.3. Instalación de programas**

- Está prohibida la instalación de programas no autorizados por la Gerencia General, con especial énfasis en aquellos que no tengan licencia para su uso en la empresa, y aquellos destinados a compartir documentación a través de internet.
- Toda instalación de programas adicionales deberá ser autorizado expresamente por la Gerencia General, indicándose de ser el caso la fecha máxima de desinstalación.

**1.4. Conexiones a la red de invitados**

- De requerirse, la gerencia general deberá autorizar expresamente la conexión de un tercero a la red, para uso de internet.
- Todo invitado de la red deberá utilizar una conexión inalámbrica de invitado.

**1.5. Utilización de Correo Electrónico y el Internet**

- Los funcionarios solamente deberán acceder desde la oficina al correo electrónico dado por BankWatch Ratings. Se encuentra prohibida la utilización en las oficinas de la Empresa de otros servicios de correo electrónico, salvo por autorización expresa de la Gerencia General.
- El internet debe ser utilizado solamente como una herramienta de consulta y soporte para el trabajo en BankWatch Ratings. Por este motivo, se encuentra prohibido el uso de aplicativos de mensajería instantánea, redes sociales, programas de descarga y subida de archivos y/o música, redes externas punto a punto y otras herramientas de colaboración de Internet que se pueden utilizar para transmitir o almacenar información, con excepción de aquellas autorizadas expresamente por la Gerencia General.

**1.6. Seguridades Informáticas**

- Todas las computadoras deberán estar configuradas para que las actualizaciones del sistema operativo y del antivirus sean automáticas.
- El cortafuego o Firewall de todas las computadoras deberán estar configuradas para que de forma predeterminada bloqueen automáticamente las solicitudes de ingreso a la red.

**2. MANEJO DE DOCUMENTACIÓN**

Cada analista es responsable de la seguridad de los documentos recibidos tanto de forma física como magnética.

El empleado tiene prohibición, salvo por autorización expresa de la Gerencia General, de:

- Enviar o llevarse documentación y/o información de los clientes, emisores, emisiones, formatos, modelos y demás documentos internos de la Empresa fuera de la oficina.
- Compartir claves de acceso a información confidencial con otros analistas o terceras personas.
- Instalar o utilizar programas distintos al correo electrónico que permitan el envío de archivos fuera del computador.

En caso de recibir información confidencial especialmente delicada, esta deberá ser comunicada a la gerencia general, para definir las personas que tendrán acceso a dicha información y las precauciones especiales a tomarse para mantener su confidencialidad.

**2.1. Documentación Física**

La documentación física es recibida por la asistente de la oficina, y entregada al analista responsable del análisis de dicha emisión y/o emisor. Una vez recibida, el analista deberá procurar seguir los siguientes procedimientos:

- Guardar la documentación en la carpeta o caja de la emisión / emisor / cliente correspondiente, procurando que esta se encuentre organizada para posterior consulta.



- Dejar todos los documentos confidenciales guardados en archivadores con llave antes de ausentarse de la oficina por más de una hora y al final del día de trabajo.
- Destruir la documentación y/o las hojas de trabajo que contengan información confidencial y que no se requiera archivar (no reciclar).
- En caso de utilizar hojas recicladas para la impresión, revisar que no contengan información confidencial.

## **2.2. Documentación en formato magnético**

Una vez recibida la información en formato magnético, deberán cumplirse las siguientes normas:

- En caso de que la información haya llegado en formato de diskette, cd, dvd, u otro dispositivo móvil, guardarlo en un archivador con acceso restringido (ej: con llave).
- En caso de que dicha información llegue a través de correo electrónico, clasificarla dentro del programa de correo y/o de las carpetas del disco duro destinadas para tal efecto, de tal forma que se encuentre respaldada para posterior consulta.
- No compartir carpetas del disco duro que contengan información confidencial, con otros empleados o terceros.
- Evitar la copia de archivos de trabajo en el Escritorio y en carpetas que no estén dentro de Mis Documentos.

## **2.3. Destrucción de medios electrónicos y físicos de información**

### **2.3.1. Destrucción de medios electrónicos de almacenamiento**

- Se consideran medios electrónicos de almacenamiento a discos duros internos y externos, memorias flash, discos compactos, DVDs, unidades de backup, diskettes, y cualquier otro medio electrónico utilizado para almacenar información relacionada con BankWatch Ratings o sus clientes.
- Los medios electrónicos de almacenamiento deben estar siempre guardados en lugares con acceso restringido mientras estos no estén siendo utilizados.
- En diciembre de cada año, la gerencia general deberá determinar cuáles de los medios electrónicos de almacenamiento debe ser destruido, en función de su vida útil y de la vigencia de la información contenida en dichos medios. Todos los medios seleccionados deberán ser entregados a la Gerencia General.
- Para aquellos dispositivos que fueran a reutilizarse externamente, la Gerencia General deberá utilizar un método de borrado seguro, para asegurar que la información quede irrecuperable. Para tal efecto, se podrán utilizar los siguientes métodos: 1) Borrado total del disco, sobrescritura total y segundo borrado, 2) aplicativos especializados en el borrado seguro. Deberá levantarse un acta firmada por las partes relevantes, en el que se registre este proceso y que certifique que la información de estos medios electrónicos es irrecuperable.
- Para la destrucción de aquellos dispositivos que así lo requieran, la Gerencia General supervisará que se lo realice utilizando métodos que aseguren que la información de estos medios electrónicos sea irrecuperable, lo cual deberá registrarse en un acta firmada por las partes relevantes.

### **2.3.2. Destrucción de información física**

- Con una periodicidad al menos anual, la gerencia general deberá determinar la documentación física relacionada a los emisores que califica que en función de su antigüedad y de las normas aplicables pueda ser destruida.
- La destrucción de dicha información deberá realizarse en presencia de la Gerencia General, y deberá levantarse un acta firmada por las partes relevantes, certificando que la información contenida en dicha documentación es imposible de utilizar y recuperar.



### 3. COMUNICACIÓN EXTERNA

- Antes de la publicación final de una calificación, se debe procurar, en la medida de lo posible, que el funcionario autorizado de la entidad calificada revise el documento, con el fin de revisar la existencia de información imprecisa o equivocada; y revisar la existencia de información que el cliente no haya hecho pública.
- El envío de informes de calificación (borradores y definitivos) deberá realizarse únicamente a los funcionarios autorizados para el efecto, en formato PDF, salvo autorización del Gerente General.
- Todo correo deberá tener como nota al pie el siguiente mensaje:

*La información que contiene este mensaje, así como sus anexos, si los hubiere, es privilegiada, confidencial y protegida por ley. Solo es para el uso exclusivo de los destinatarios arriba mencionados. Si usted no es el destinatario, el uso, difusión, lectura o copia no autorizada de este mensaje o sus anexos, si los hubiere, está estrictamente prohibido por ley.*

*En caso de haber recibido este mensaje por error, favor notifique inmediatamente al emisor y proceda a su destrucción. Gracias.*

*The information in this message and the accompanying documents, if any, is confidential, privileged and protected by law. It is intended only for the use of its addressee(s) named above. If you, the reader of this message, are not the intended recipient, you are hereby notified that you should not read, copy, further disseminate, distribute, or forward this message or its accompanying documents. If you have received this message in error, please immediately notify the sender and delete it. Thank you.*

- No debe comunicarse decisiones de calificación a terceros distintos del emisor, originador o entidad calificada, antes de que se la haga pública a través de la página web o de otros medios públicos definidos por la Calificadora.
- En el caso de detectarse que información de tipo confidencial de algún emisor, originador o entidad calificada se ha filtrado hacia terceros no autorizados, deberá comunicarse inmediatamente al emisor, originador o entidad calificada, buscando que este haga pública dicha información en el menor tiempo posible.
- El Director de Área es responsable de la publicación de la decisión de calificación y del informe correspondiente en la página web de la Calificadora.

### 4. COMUNICACIÓN INTERNA

Las políticas y procedimientos de Confidencialidad y de Seguridad de la Información son comunicados a través de los siguientes medios a todos los funcionarios:

- En el contrato de trabajo se incluyen los compromisos del empleado de respetar la confidencialidad de la información, estando sujeto en caso de incumplimiento a despido.
- Cada año todo funcionario deberá firmar una certificación de haber leído y aceptado el Código de Conducta y los Estándares de Seguridad de la Información de la Empresa.
- A todo funcionario nuevo deberá entregársele una copia de la política y procedimientos de confidencialidad y seguridad de la Información.
- Anualmente deberá realizarse una reunión para recordar a los funcionarios sobre las responsabilidades y procedimientos a seguirse, en relación con la confidencialidad y seguridad de la información.

**5. INCUMPLIMIENTO DE NORMAS ESTABLECIDAS EN EL CÓDIGO DE CONDUCTA Y ESTÁNDARES DE SEGURIDAD DE LA INFORMACIÓN**

- Todo acto que contradiga las Políticas de la Compañía deberá ser previamente autorizado de forma escrita (por correo electrónico) por la Gerencia General, estableciéndose el tiempo por el cual se autoriza la excepción y de ser el caso, para qué fines. De no indicarse lo contrario, se entenderá que la autorización tiene una duración máxima de un día y es específica para cumplir con el objetivo por el cual fue solicitado.
- Es responsabilidad de todo funcionario avisar a la gerencia general de cualquier hecho que pueda poner en riesgo la confidencialidad o seguridad de la información manejada por la empresa. Este aviso podrá ser realizado verbalmente o por escrito dependiendo la gravedad y circunstancias de la infracción.
- Toda presunción de incumplimiento propio o de terceros deberá ser informado a la Gerencia General, quien tomará las acciones investigativas y/o correctivas que correspondan. Este aviso podrá ser realizado verbalmente o por escrito dependiendo la gravedad y circunstancias de la infracción.
- La gerencia general llevará un registro de todos los casos de infracción, donde registre la fecha, explicación e infractor, y las medidas aplicadas para corregir el hecho y mitigar los riesgos evidenciados.

**Anexo 1 – Procedimiento para Borrado Seguro de Medios Electrónicos**

Dependiendo del tipo de medio electrónico y de su estado, se determinará si aplica el borrado y/o la destrucción el mismo.

En el caso de discos compactos, DVDs y diskettes, se optará siempre por la destrucción física de los mismos, de forma que la información se halle irrecuperable. De igual forma se procederá en el caso de medios electrónicos dañados que no permitan realizar el borrado seguro.

Con respecto a otros medios electrónicos reusables, como discos duros, memorias flash y unidades de backup, en el caso de que estos fueran a ser desechados o entregados a terceras personas, estos deberán ser previamente borrados de forma segura, a través del software Active KillDisk, el cual utiliza el método de destrucción One Pass Zero.

Luego de realizar el borrado y/o destrucción de los medios electrónicos, se realizará un acta donde conste lo realizado.

**Anexo 2. Formato de Reporte de Incidente de Seguridad**

Proceso del Equipo de Respuesta de Incidentes de Seguridad

**Reporte de Incidente de Seguridad**

Área Afectada	
Zona	
Nivel de Criticidad	1 - Crítico
Numero de Reporte	

**Información del Reporte**

Reporte Completado Por	<input type="text" value="Nombre"/>	Fecha de Reporte	<input type="text"/>
Área a la que Pertenece	<input type="text"/>	Hora de Reporte	<input type="text"/>
Teléfono	<input type="text" value="Teléfono"/>		
<b>Incidente Detectado Por:</b>			
Nombre (opcional)	<input type="text" value="Nombre"/>	Tipo de Información Afectada	<input type="text" value="Elija Una Opción"/>
Área a la que Pertenece	<input type="text"/>	Criticidad del Proceso Afectado	<input type="text" value="Alto"/>
Función / Puesto	<input type="text"/>		
Teléfono	<input type="text" value="Teléfono"/>		
Teléfono de Localización Inmediata	<input type="text"/>	Impacto / Perdida Financiera	<input type="text" value="Elija Una Opción"/>

**Descripción del Evento:**

**Como fue detectado el Incidente:**

**Plan de Acción (CAP)**

**Acciones tomadas para remediar el Incidente y quien las llevo a cabo**

**Lecciones Aprendidas**

**Árbol de Llamadas**

Nombre	Puesto	Teléfonos	Correo Electrónico
Patricio Baus	Gerencia General	2548393	<a href="mailto:pbaus@bankwatchratings.com">pbaus@bankwatchratings.com</a>

**Anexo 3.**

Formato de Registro de Incidentes de Seguridad por Parte de Gerencia General

<b>Fecha Incidente</b>	<b>Funcionario que reporta incidente</b>	<b>Descripción Incidente</b>	<b>Responsables Identificados</b>	<b>Medidas tomadas para Solución y Prevención</b>



## BANK WATCH RATINGS S.A.

### CALIFICADORA DE RIESGOS



### CÓDIGO DE CONDUCTA

El objetivo de BankWatch Ratings (“BWR”) es proporcionar opiniones confiables, prospectivas, objetivas, oportunas e independientes que contribuyan a propiciar un mercado eficiente y justo. Con el fin de cumplir con nuestro objetivo fundamentamos el análisis y nuestras opiniones en metodologías rigurosas y estables y en principios de independencia, integridad y transparencia. Estamos conscientes de nuestra responsabilidad frente al Mercado de Valores, inversionistas, prestamistas, reguladores y otros usuarios de nuestros informes. Nos gobierna nuestro empeño de generar y mantener confianza frente a la vulnerabilidad de esta.

BankWatch Ratings se compromete a mantener los recursos tecnológicos y de personal necesarios y suficientes para generar opiniones confiables, oportunas y de buena calidad. Los analistas de BWR deben ser profesionales competentes con alta integridad moral.

Sujeto a sanciones disciplinarias que pueden incluir el despido, el personal de BWR debe acogerse por tanto al siguiente código:

1. El personal de BWR debe comprometerse a cumplir con los estándares de la empresa y por lo tanto demostrar los niveles más elevados de integridad personal y profesional en el desarrollo de todas sus actividades laborales. Cada analista y personal de apoyo debe asumir su responsabilidad personal en el cumplimiento de los objetivos de la empresa.
2. El personal debe cumplir con todas las normas legales vigentes y con las políticas y procedimientos establecidos por la empresa y descritos en su Reglamento Interno, incluyendo los Estándares de Seguridad y este Código de Conducta, los mismos que son parte integrante del mismo.
3. Cualquier excepción al Reglamento Interno debe ser aprobado por escrito por el Gerente General
4. Se utilizarán criterios rigurosos y procedimientos sistemáticos que en lo posible conduzcan a una validación objetiva basada en la experiencia histórica de la calificadoradora.
5. Los analistas se acogerán a las metodologías y criterios de BWR, las mismas que deben ser aplicadas consistentemente.
6. Las Calificaciones deben ser asignadas de acuerdo con la Ley por un Comité de Calificación integrado de acuerdo a la norma vigente y por personas calificadas profesionalmente para este propósito.
7. Se deben mantener registros internos sobre las calificaciones globales otorgadas a las IFIS y empresas de seguros por lo menos de seis años de antigüedad; para las operaciones del Mercado de Valores se debe mantener los registros por seis años posteriores a la cancelación de la emisión en el Registro de Mercado de Valores.
8. Todo el personal de BWR debe velar por que los informes contengan una redacción clara y concisa, para



evitar malas interpretaciones.

9. Los funcionarios de BWR se cerciorarán de dedicar el tiempo y los recursos necesarios para llevar a cabo evaluaciones de alta calidad en cada uno de los procesos.
10. Antes de aceptar un contrato de calificación inicial o de revisión de calificación se evaluará la capacidad de la empresa para dedicar el suficiente personal con las destrezas necesarias para realizar el análisis y emitir una opinión adecuada. También se evaluará la posibilidad de acceder a suficiente información.
11. El analista deberá adoptar procedimientos para asegurarse razonablemente de que la calidad de la información sea adecuada y suficiente para respaldar la calificación. Si la calificación se relaciona a un producto financiero estructurado para el cual existen pocos datos históricos (generalmente en productos nuevos), se debe publicar en forma clara y en un lugar visible sobre dichas limitaciones.
12. BWR desarrolla y adopta metodologías y modelos que considera apropiadas para el análisis de cada proceso de calificación, en función de las características de cada proceso, y la experiencia tanto propia como de sus asociados.
13. BWR debe estructurar sus equipos de calificación de tal manera de asegurar la independencia, integridad, calidad y transparencia del proceso de calificación. **BWR se cerciorará de que el personal y los recursos sean adecuados para el monitoreo y la actualización de sus calificaciones.** En caso que BWR use equipos analíticos separados para la calificación inicial y el monitoreo posterior de productos financieros estructurados, cada equipo debe tener la experiencia y los recursos necesarios para llevar a cabo sus funciones respectivas en forma oportuna.
14. Si el Comité de Calificación concluye que BankWatch no cuenta con suficiente información para mantener una calificación o que la información a la que tiene acceso no es confiable, este decidirá si se pospone el Comité hasta conseguir la información faltante, o si se pone la calificación en “observación” y se comunica al ente de control respectivo. En caso de que se retire una calificación pública, BankWatch deberá publicar un comentario apropiado que incluya la(s) calificación(es) actuales y declarar que la(s) calificación(es) ha(n) sido retirada(s) y que BankWatch no seguirá otorgando calificación(es), o cobertura analítica del emisor.
15. El personal de BWR no debe, ya sea implícita o explícitamente, asegurar o garantizar ninguna calificación en particular antes de que se haya tomado la decisión final de calificación de acuerdo con las políticas y los procedimientos establecidos.
16. Los Analistas de BWR no pueden hacer proposiciones o dar recomendaciones con respecto al diseño de los productos que BankWatch califica. Consistente con esta prohibición, al analizar el riesgo crediticio de una transacción, los analistas de BWR pueden tener una serie de discusiones apropiadas con el emisor o su agente con el fin de: (1) comprender e incorporar dentro de su análisis los hechos y las características específicas de la transacción y cualquier modificación propuesta por el emisor o su agente; y (2) explicarle al emisor o agente las implicaciones de calificación de las metodologías de BankWatch al aplicar los hechos y las características propuestas por el emisor.
17. La Administración debe supervisar la aplicación de este Código, las políticas mencionadas en él y todas las leyes y regulaciones aplicables.
18. El personal de BWR debe reportar a su inmediato superior cualquier conducta o proceso que, de acuerdo con su conocimiento pudiera violar este Código de Conducta, el Reglamento Interno o la Ley. La Gerencia General o la persona asignada por ella, debe determinar los méritos de la situación y si fuese necesario tomar una acción apropiada de acuerdo con las políticas de BWR y/o a la ley vigente. BankWatch *no deberá* tomar represalias contra un empleado que de buena fe haya reportado tal hecho.
19. BWR no debe restringirse o abstenerse de tomar una acción de calificación debido al impacto potencial (económico, político u otro) que dicha acción pudiera tener sobre el emisor, un inversionista u otro participante del mercado.



20. BWR y sus analistas deben ser cuidadosos y usar su buen juicio profesional para mantener la independencia y objetividad. Todos los empleados tienen que adherirse a lo que dispone la Ley y las políticas internas en cuanto a la confidencialidad, los conflictos de interés y las transacciones con valores. Todo el personal de BWR debe mostrar especial cautela con el fin de evitar acciones que pudieran considerarse como conflicto de interés.
21. La calificación que BWR asigne a una emisión o institución no debe estar influenciada por la existencia presente o potencial de una relación de negocios.
22. Si llegara a presentarse conflicto de interés real o potencial, BWR lo revelará de forma oportuna, clara, específica y prominente y tomará las medidas necesarias previstas en la norma legal.
23. El Gerente General de BWR realizará todos los esfuerzos para manejar el conflicto potencial que suscitaría el pago de honorarios por parte de los clientes. En este sentido, se aplica lo que manda la norma vigente en cuanto a la independencia entre el área comercial y la analítica.
24. Las líneas de Subordinación del personal de BWR y sus acuerdos de remuneración estarán estructurados de tal manera que eliminen o manejen en forma efectiva los conflictos de interés reales y potenciales:
  - a. un analista no será compensado o evaluado en base a los ingresos que BWR percibe de los clientes que este analista califica o con el cual el analista interactúa en forma periódica.
  - b. BWR hará revisiones oficiales y periódicas de sus políticas y prácticas de remuneración para sus analistas y otros empleados que participen en, o que de otra manera influyan en el proceso de calificación para asegurarse de que estas políticas y prácticas no comprometan la objetividad del proceso de calificación.
25. El personal que esté directamente involucrado en el proceso de análisis no debe participar en discusiones sobre honorarios y precios cobrados a los clientes.
26. Ningún empleado de BWR deberá participar en, o de otra manera influenciar, la determinación de una calificación de una entidad u obligación en particular, si el empleado:
  - a. posee valores o derivados de la entidad calificada que no formen parte de un esquema de inversión colectivo diversificado;
  - b. posee valores o derivados de un afiliado de la entidad calificada, cuya propiedad podría causar conflictos de interés, y que no forme parte de un esquema de inversión colectivo diversificado;
  - c. ha estado empleado por, o ha tenido otra relación de negocios importante con la entidad calificada que puede causar o puede ser percibida como una causa de conflictos de interés;
  - d. tiene un pariente cercano (es decir, un(a) esposo(a), una pareja, u otros dependiente o pariente que comparta su hogar) que actualmente trabaja para la entidad calificada; o
  - e. tiene o tuvo otra relación con la entidad calificada o un afiliado que pueda causar o pueda ser percibido como la causa de conflictos de interés.
27. Los analistas de BWR y cualquier otra persona involucrada en el proceso de calificación (o su esposo(a), pareja, dependientes o parientes que compartan su hogar) no deberán comprar ni vender ni participar en ninguna transacción de títulos o derivados basados en un título emitido, garantizado o de otra



manera respaldado por una entidad que se encuentre en el área de responsabilidad analítica principal del analista, a no ser que formen parte de un esquema de inversiones colectivo diversificado.

28. Los empleados de BWR están prohibidos de solicitar y recibir dinero, regalos o favores de cualquier persona o entidad con la cual tiene negocios y están prohibidos de aceptar regalos ofrecidos en forma de dinero en efectivo. Se pueden aceptar obsequios conmemorativos o simbólicos que no excedan un valor monetario de US\$50.
29. Un analista de BWR que se involucre en una relación personal que podría llegar a crear conflictos de interés reales o aparentes (incluyendo, por ejemplo, una relación personal con un empleado de la entidad o del agente de la entidad calificada dentro de su área de responsabilidad analítica), deberá, sujeto a la ley aplicable, notificar esta relación al gerente u oficial apropiado de BankWatch.
30. BWR deberá establecer la política y los procedimientos para la revisión, a medida que sea apropiado, del trabajo pasado de los analistas que dejan de trabajar en BWR para trabajar con un emisor u originador con el cual el analista ha estado involucrado mediante la calificación de éste o con una empresa financiera con la cual el analista ha tratado considerablemente cuando trabajaba para BankWatch.
31. BWR hará todo lo posible dentro de lo razonable para asegurar que el lapso entre la determinación de una acción de calificación por un comité de calificación y la publicación de esta y el comentario relacionado sea tan reducido como sea posible razonablemente.
32. BWR publicará todas las calificaciones públicas y las acciones y opiniones de calificación relacionadas, incluyendo el retiro de una calificación, sin costo alguno en base no selectiva en su sitio de Internet público gratuito, [www.BankWatchratings.com](http://www.BankWatchratings.com).
33. BWR debe mantener su sitio de Internet de tal manera que el usuario pueda determinar cuándo se hizo la actualización más reciente de una calificación.
34. Con la excepción de calificaciones privadas (sombra) que se entregan sólo a la parte solicitante, BWR debe divulgar las calificaciones emitidas tal como manda la Ley. Así mismo debe divulgar todas las decisiones posteriores que pudieran surgir en relación con dichas calificaciones.
35. En el Razonamiento de Calificación, BWR debe distinguir entre las calificaciones de productos de finanzas estructuradas y las calificaciones de bonos corporativos tradicionales a través de la inclusión de un comentario adicional. BWR aplicará las escalas de calificación emitidas por los diferentes entes reguladores y utilizará sus propias escalas para las calificaciones que no sean exigidas por la regulación.
36. En la sección correspondiente del informe, BWR debe indicar claramente los atributos y las limitaciones de cada calificación y el hecho que la calificadora no verifica la información que le entrega el emisor u originador del título calificado.
37. Cuando BWR publica una calificación, o toma una decisión de calificación con respecto a una calificación publicada, BWR debe explicar en un comentario o informe relacionado, los elementos que el comité de calificación consideró claves para la calificación o decisión tomada. Todos los informes y comentarios que emita BWR, deben estar sujetos a todas las leyes aplicables con respecto a la divulgación de información confidencial y todas las restricciones impuestas por los acuerdos de confidencialidad aplicables. **Los directores de área de BWR ejercerán el control editorial total sobre todas las acciones de calificación, comentarios relacionados y todo su material publicado, incluidos todos los informes, criterios, metodologías, definiciones de calificación y otras políticas y procedimientos.**
38. A medida que sea factible y adecuado a su propio criterio, BWR entrega al emisor u originador de un valor el borrador del informe de calificación, previo a la reunión de Comité. Esto, únicamente para que el emisor pueda verificar la exactitud de los conceptos emitidos y que no se violen temas de confidencialidad. BWR evalúa los comentarios del emisor y decide si corresponden.



39. En todos los casos la Calificadora se somete a la Ley en cuanto a la divulgación de las calificaciones emitidas.
40. BWR recibe constantemente información que no es pública, la cual se utiliza para el análisis y decisiones de calificación. El personal de BWR, debe mantener la confidencialidad pertinente sobre la información restringida al público.
41. Durante el desarrollo habitual de los negocios, los Analistas de BWR, tienen oportunidad de discutir sus opiniones y acciones de calificación con participantes del mercado. Estas conversaciones deben enmarcarse y limitarse a la información publicada. Adicionalmente deben mantener una línea consistente con la opinión y punto de vista publicado por BWR. Los analistas no deben divulgar ninguna información que no sea del dominio público ni información privilegiada relacionada con las deliberaciones internas de BWR.
42. Los analistas de BWR pueden compartir información con los miembros del comité de calificación y con personal de las empresas de calificación asociadas siempre que sea para obtener opiniones técnicas en cuanto al proceso de calificación.
43. Los analistas de BWR no deberán usar ni compartir información confidencial con el propósito de transar valores o para cualquier otro propósito que no sea el desempeño del objetivo de BWR. Las deliberaciones internas de BWR y las identidades de los individuos que participaron en el comité de calificación se mantendrán estrictamente confidenciales y no se divulgarán a personas que no formen parte de BWR, con la excepción de lo requerido bajo las leyes, reglas o regulaciones aplicables, o cuando se haga un pedido apropiado por parte de una agencia o autoridad gubernamental.