

Asunciones Metodológicas PROJECT FINANCE RATING

1.	Introducción.....	3
2.	Metodología de Calificación	3
2.1	Información utilizada.....	3
2.1.1	Información de carácter público.....	3
2.1.2	Información de carácter privado.....	4
2.2	Marco conceptual de las calificaciones	4
2.2.1	Definición de Default.....	4
2.2.2	Entorno calificable.....	5
2.3	Modelo	6
3.	Proceso de Calificación.....	7
3.1	Proceso de Emisión	7
4.	Escala de Rating	8

1. Introducción

El presente documento expone la metodología y el proceso de calificación utilizado por Axesor para la realización de ratings asociados a emisiones de deuda (no incluyendo productos estructurados) bajo el marco regulatorio de la Normativa 1060/2009 del Parlamento Europeo referente a las Agencias de Calificación Crediticias.

El documento se estructura en primer lugar con el detalle de la metodología utilizada. A continuación, se expondrán los fundamentos del marco de calificación, identificando la definición de default utilizada y los casos de no calificabilidad que delimitan el ámbito de calificación de la actividad de Axesor como agencia de calificación. Finalmente, se expone el proceso que sustenta la emisión de la calificación donde se identifican todas las fases realizadas y los responsables de las mismas.

2. Metodología de Calificación

La metodología que utiliza Axesor para la emisión de ratings es robusta y sigue las mejores prácticas del mercado, cumpliendo con los dictámenes regulatorios emitidos por el Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las agencias de calificación crediticia. En esta sección se exponen las bases fundamentales de esta metodología.

2.1 Información utilizada

La información utilizada para la emisión de ratings es de carácter público y de carácter confidencial proporcionada por la empresa.

2.1.1 Información de carácter público

Las principales fuentes de información consideradas de carácter público, entendida como de libre acceso, son:

- Información mercantil procedente del BORME.
- Información sobre incidencias judiciales procedente de procesos administrativos con la Administración pública y los juzgados de lo civil y lo social presente en los distintos Boletines Oficiales.
- La información financiera y cualitativa recogida de las últimas cuentas anuales procedentes del Registro Mercantil.
- Comportamiento en pagos recogidos en los ficheros de mora (RAI y ASNEF).
- Otra información ofrecida de forma pública en la web corporativa del ente calificado.

De forma complementaria, en el caso de aquellas empresas que son cotizadas:

- Informe de Auditoría, siendo la fuente la CNMV.
- Informe financiero Anual (o trimestral), siendo la fuente la CNMV.
- Informe de Gobierno Corporativo, siendo la fuente la CNMV.
- Informe de Responsabilidad Social Corporativa, siendo la fuente la CNMV.
- Documento de hechos relevantes, siendo la fuente la CNMV.

2.1.2 Información de carácter privado

La información proporcionada por la empresa se considera confidencial y es por tanto tratada según las políticas y mecanismos de control expuestos en la *Política de Confidencialidad* de Axesor.

La empresa proporciona información a Axesor a través de las siguientes vías:

- **Rating book:** Toda empresa que contrate a Axesor para la emisión de un rating solicitado deberá elaborar un documento con algunos aspectos confidenciales de la empresa. La información requerida en el rating book variará según el carácter de la empresa calificada y el sector en el que opere. De esta manera, Axesor proporcionará unas líneas maestras para la elaboración del rating book a la empresa calificada adaptadas a las peculiaridades de la misma. La información contenida en el rating book se utilizará en el proceso de emisión de rating tanto a nivel cuantitativo como a nivel cualitativo para una mejor comprensión de la realidad de la compañía.
- **Presentaciones y entrevistas:** Tras la recepción y análisis del rating book, un equipo de analistas de Axesor se desplazará a las instalaciones de la empresa calificada, donde responsables de la misma realizarán presentaciones sobre los aspectos más relevantes expuestos en el rating book, y los analistas pedirán aclaraciones para completar la información que necesitan para continuar con el proceso de rating. En ocasiones, se llevarán a cabo entrevistas con miembros clave de la organización.
- **Cuestionarios:** Para complementar el rating book y las entrevistas, Axesor podría solicitar información adicional que podría afectar potencialmente a la calificación de la compañía a través de cuestionarios a rellenar por empleados de la misma.

2.2 Marco conceptual de las calificaciones

En esta sección se describen los conceptos fundamentales para la emisión de calificaciones crediticias en Axesor, tanto la definición de default como los requisitos que deben cumplir las empresas calificables por la agencia.

2.2.1 Definición de Default

La definición de default es de vital importancia en el desarrollo de modelos de estimación de riesgos de crédito, puesto que supone definir su objetivo, su finalidad y, por ende, el ámbito de problemática que comprenden.

Se considera en default aquella empresa que ha incumplido alguna obligación económica o que genera la certidumbre de que así va a suceder. Se considera que una empresa está en situación de default cuando ocurra alguna de las siguientes circunstancias:

- La empresa se encuentra en situación de mora con respecto a cualquier obligación económica que suponga un importe significativo.
- La empresa ha sido declarada en Concurso de Acreedores o en una situación de similar protección.

De forma ilustrativa Axesor monitoriza el cumplimiento de los pagos en tiempo y forma asociados a la emisión de deuda objeto del rating. Adicionalmente monitoriza otros posibles eventos indicativos de default como por ejemplo son los siguientes actos e indicadores publicados en fuentes de acceso público, tanto referentes a procedimientos de lo Mercantil como a procedimientos con la Administración Pública o por lo Civil y Social en las siguientes fases:

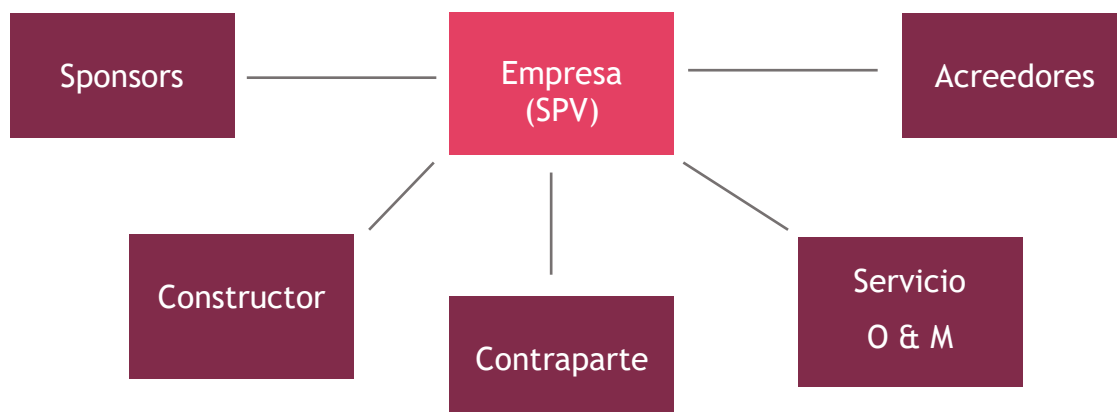
Default
Procedimiento Concursal
Quiebra
Suspensión de pagos
Crédito incobrable
Declaración de insolvencia
Declaración de fallido

De modo paralelo a la definición de default, es importante definir las situaciones en las que las sociedades se encuentran al corriente de pago respecto a sus obligaciones tras haberse observado un incumplimiento.

2.2.2 Entorno calificable

Se ha definido que la metodología de calificación evalúa la calidad crediticia de cualquier tipo de empresa cuya actividad principal es la construcción y/o explotación de una infraestructura/concesión y cuya deuda se circunscribe exclusivamente a dicha empresa y al proyecto asociado sin disponer de recurso al resto del grupo o a la matriz.

Adicionalmente, la empresa que constituye el Project Finance a pesar de ser el objeto del rating no es el único elemento que se considera para la evaluación del riesgo. Sino que se toma en consideración la influencia y participación de los demás agentes existentes:

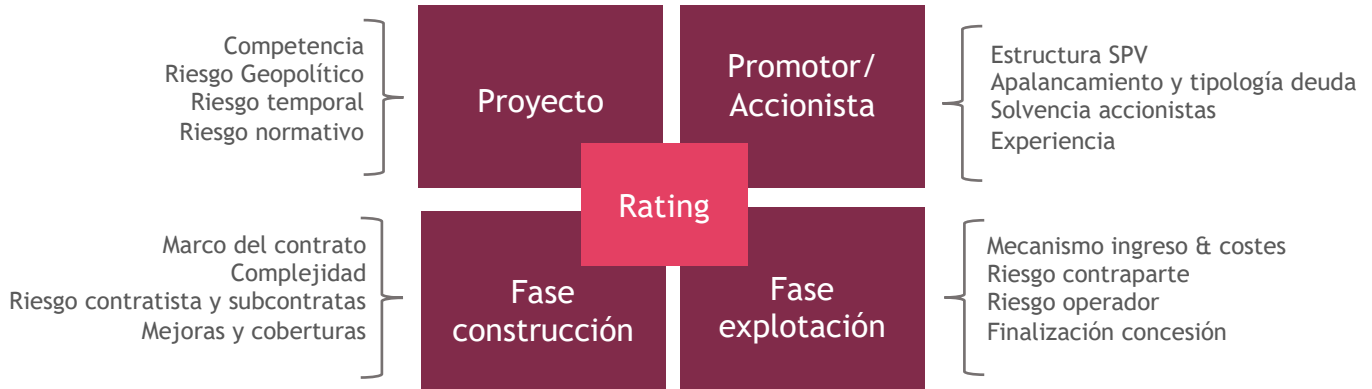


2.3 Modelo

El objetivo del modelo, que enmarca la labor de valoración realizada directamente por el analista de riesgos, es la valoración experta realizada por los analistas de riesgos asegurando la integridad, independencia y consistencia de las calificaciones realizadas por los analistas.

Los aspectos fundamentales para la valoración de la calidad crediticia recogidos en el modelo se pueden agrupar por categorías siendo:

- **Durante la fase de planificación**
 - Entorno competitivo
 - Entorno macroeconómico
 - Estructura de la prestataria
 - Características del accionista
- **Durante la fase de construcción**
 - Marco contractual y legal
 - Características de los agentes
 - Complejidad de la construcción
 - Planificación de la construcción
- **Durante la fase de explotación**
 - Características del operador
 - Complejidad de la explotación
 - Mecanismo de flujos de caja
 - Características de la contraparte
 - Estructura financiera



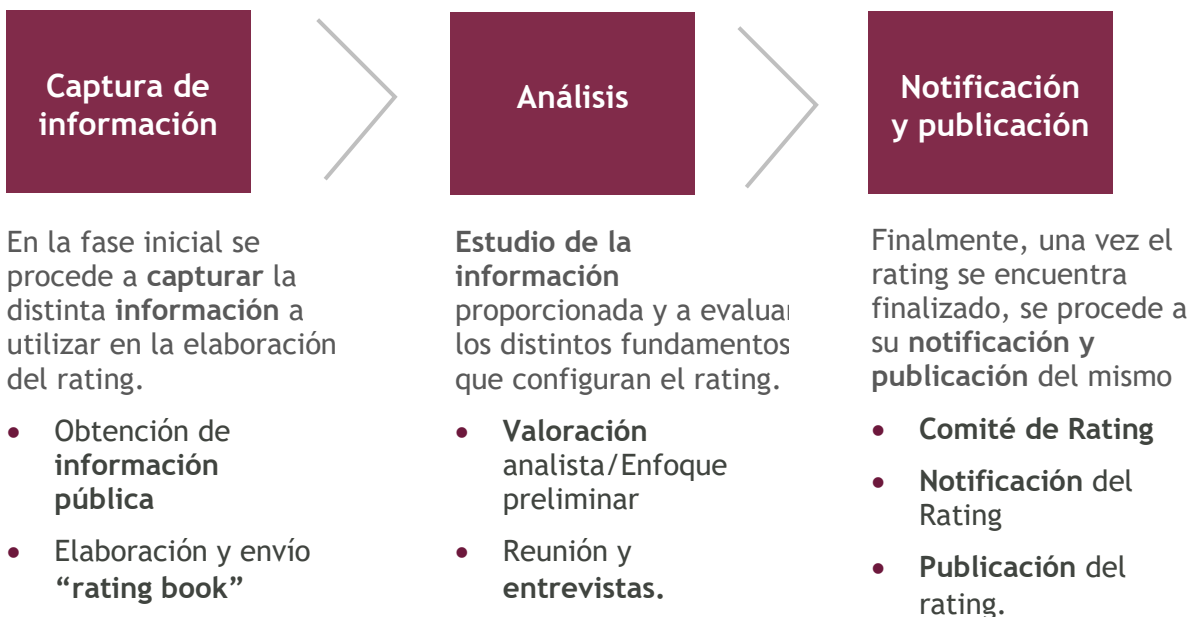
3. Proceso de Calificación

La calificación de una empresa pasa por distintos filtros de validación antes de la publicación de la misma, de manera que se asegura la calidad de la calificación otorgada.

3.1 Proceso de Emisión

Todas las calificaciones emitidas se realizan mediante el procedimiento de calificación establecido, el cual se encuentra definido acorde a la Normativa Europea 1060/2009, que permite asegurar la consistencia y calidad de las calificaciones. En concreto, el proceso se encuentra estructurado por las distintas fases por las que pasa una calificación hasta encontrarse emitida identificando a todas las personas que participan.

El detalle del proceso es:



4. Escala de Rating

A continuación, se incluye una tabla con cada una de las calificaciones crediticias que se aplican desde la Agencia y el significado que representa cada una de ellas:

Rating	Descripción
AAA	Máxima calidad crediticia. Excelente capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago. Se puede confiar en el puntual pago de sus obligaciones financieras en el futuro.
AA	Mantiene un nivel muy alto de capacidad para atender sus obligaciones crediticias incluso en el supuesto de cambios en el entorno económico.
A	La empresa tiene una elevada capacidad para hacer frente a sus obligaciones de crédito. Sin embargo, esta calificación puede deteriorarse en caso de cambios moderadamente adversos en el entorno económico.
BBB	Más que adecuada capacidad para hacer frente a sus compromisos financieros. Sin embargo, esta capacidad tiene mayor probabilidad para deteriorarse en el medio o largo plazo que en categorías superiores.
BB	Adecuada capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras.
B	A pesar de que la capacidad de hacer frente a los pagos de las obligaciones no es problemática en la actualidad, esta capacidad puede no prolongarse durante un periodo largo en el tiempo.
CCC	Baja capacidad para hacer frente a las obligaciones financieras. Dependencia de entornos económicos favorables.
CC	Calidad crediticia pobre. Existe incertidumbre sobre su capacidad para reembolsar las obligaciones financieras. Probabilidad elevada de incumplimiento en alguno de los pagos. Elevada sensibilidad a los cambios en el entorno económico.
C	Calidad crediticia muy pobre. Riesgo elevado de cese o interrupción de los pagos.
D	Situación muy próxima a la insolvencia. Riesgo muy elevado de impago.
Default	La empresa se encuentra en situación de incumplimiento, con retrasos en los pagos, ha sido declarada insolvente o está en situación concursal.

Las calificaciones de 'AA' a 'CCC' pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para mostrar su posición relativa dentro de las principales categorías de calificación.

Este documento actualiza la versión anterior preservando las asunciones metodológicas iniciales, por lo que no se ven afectadas las calificaciones crediticias existentes. En esta versión se ha ajustado el formato.