



**Consulta pública de IOSCO sobre controles internos diseñados para asegurar la integridad del proceso de calificación crediticia y procedimientos para gestionar los conflictos de interés. (Consultation report: Credit Rating Agencies internal controls designed to ensure the integrity of the credit rating process and procedures to manage conflicts of interest.)**

**[Enlace al documento: Consultation report: Credit Rating Agencies internal controls designed to ensure the integrity of the credit rating process and procedures to manage conflicts of interest.](#)**

**1. -A quien va dirigido (potenciales interesados):**

- Agencias de calificación de riesgo de crédito.
- Sociedades emisoras de valores.
- Terceros como Firmas de Auditoría, etc.
- Participantes en los Mercados en general.

**2.- Nota Informativa**

Este documento a consulta del Comité Técnico de IOSCO es de carácter descriptivo, recoge los controles internos y procedimientos que las Agencias de *Rating* (en adelante CRAs) utilizan para promover la integridad del proceso de calificación o *rating* crediticio y señala los posibles conflictos de interés, con el objetivo de lograr un mejor entendimiento de las prácticas que la industria ha adoptado en aplicación del Código de Conducta de IOSCO para CRAs publicado en el 2004 y modificado en el 2008.

Los controles internos y procedimientos que las CRAs han descrito se dividen en 6 categorías:

**1. Los controles internos**

**1.1. Calidad e integridad del proceso de calificación.**

Las CRAs utilizan modelos y metodologías cualitativas y cuantitativas diferentes para determinar los *ratings* que, generalmente, tienen en común que siguen los siguientes cuatro pasos: preparación, valoración, decisión y difusión de información.

Las funciones de control del proceso de calificación se pueden distribuir dentro de la CRA en diversas formas siempre que se preserve la independencia de la

función. Así, algunas CRAs tienen un directivo (*chief credit officer*) encargado del equipo de política crediticia que revisa las metodologías y modelos del proceso, otras un jefe de metodología (*head of methodology*) que no realiza ratings pero coordina y supervisa el proceso de *rating*, y otras tienen establecidas funciones de *compliance* interno y de auditoría interna.

La fase de preparación consiste en que un analista (o grupo de analistas con un analista jefe (*lead analyst*)) es/son asignado/s para reunir información acerca del emisor del valor y las características del valor u obligación a calificar (*obligation*) o, sobre la entidad en sí cuando es el emisor (*obligor*) el objeto de la calificación.

El analista debe tener en cuenta toda la información recibida que sea relevante según la metodología de la CRA y ésta podrá determinar si su personal tiene acceso a suficiente información para realizar una valoración. También deberá asegurarse de que la información utilizada es de suficiente calidad.

El documento plantea si el uso de listas de preguntas o cuestiones estandarizadas son suficientes para identificar los tipos de información relevante y considerar de otras informaciones, o si es necesaria información distinta de la relativa a emisores o valores no objeto del *rating* (por ejemplo, información confidencial de la propia CRA). Otra cuestión de interés es la verificación de la información que utilice la CRA en el proceso de *rating*: cómo se realiza y qué información debe ser objeto de verificación.

La fase de valoración consiste en que el analista aplica los modelos y metodologías a la información recopilada para elaborar una recomendación de *rating* a presentar ante el comité de *rating*.

Las metodologías deben ser rigurosas, sistemáticas y, en lo posible, el resultado debe estar sujeto a alguna forma de validación objetiva basada en la experiencia histórica. La valoración de la solvencia de un emisor debe realizarse según la metodología establecida por la CRA y de una manera consistente según determine la CRA.

Normalmente es responsabilidad del analista jefe, y en último término, del presidente del comité de *rating* la selección de los modelos y metodologías apropiadas a utilizar para determinar un *rating* concreto, y el encargado del equipo de política crediticia (*chief credit officer*) ayuda a los analistas a entender cómo deben aplicarse las metodologías. La intervención de otros directivos de la CRA no debe referirse al análisis sino a los procedimientos y la consistencia de las conclusiones y debe producirse antes de que intervenga el comité de *rating*. Las revisiones "*after-the-fact*" sirven para probar si los analistas y el comité de *rating* utilizan correctamente los modelos y procedimientos.

La fase de decisión es aquella en la que el comité de *ratings* considera la recomendación del analista y la información relacionada, delibera y, si un número suficiente de miembros accede, establece un *rating* final.

Los procedimientos garantizan que el *rating* sea asignado por la CRA y no sólo por el analista y que tanto los analistas como el comité de *ratings* cuenten con conocimientos y experiencia adecuados para el tipo concreto de *rating*, incluida especialización geográfica. En general, es el *lead analyst* quien evalúa la experiencia y reporta a la gestión en quien recae el nombramiento de los miembros del comité de *ratings*. Los miembros del comité de *ratings* deben expresar sus opiniones y discutir sus diferencias, incluidos el *lead analyst* y el analista de apoyo (*back up-up analyst*) que participan con el comité de *ratings* en las discusiones y en las votaciones. En alguna CRA, se han formado dos comités de *ratings*, uno para productos corporativos y otro para productos estructurados.

La fase de difusión de información consiste en que el *rating* asignado deberá ser públicamente anunciado si se va a poner a disposición del público o difundido privadamente en otro caso.

Las CRAs deberán evitar que los análisis contengan declaraciones falsas o engañosas para la solvencia del valor o el emisor calificado y, si el *rating* se refiere a un tipo de producto con datos históricos limitados, deberá destacarse las limitaciones con las que se ha emitido el *rating*.

Las CRAs pueden usar revisiones internas y externas que aseguren que un *rating* y cualesquiera otros materiales publicados relacionados no contengan errores de hechos u otras equivocaciones. La revisión externa la puede realizar el emisor calificado o el emisor de un valor calificado a quienes facilitan un borrador del anuncio. Las CRAs deben informar a los usuarios de los *ratings* acerca de cualquier potencial limitación. La información debe ser difundida en tiempo y siempre al finalizar el proceso de *rating*.

## 1.2. Soporte estructural para asegurar la calidad del proceso de calificación.

Las CRAs contarán con recursos adecuados y, en concreto, con un personal suficiente con conocimientos apropiados para realizar un *rating* correcto. Algunas CRAs revisan periódicamente sus necesidades de dotación de medios.

Para nuevos productos, uno o más gestores seniors revisarán la posibilidad de emitir un *rating* para un tipo de estructura distinta de aquellas la CRA normalmente califica. Para productos estructurados, se valorará si las metodologías son apropiadas para valorar el riesgo del subyacente de un producto. En algunas circunstancias, una CRA podrá rechazar la realización del *rating*.

Para metodologías, se implementará la revisión periódica y, cuando sea posible por el tamaño y ámbito de los servicios de *rating*, se mantendrá esta función independiente de la línea principal de negocio, es decir, del *rating*. El establecimiento de la función de revisión periódica como independiente depende de los recursos disponibles con que cuente la CRA y puede no resultar

práctico en una CRA de pequeño tamaño. Si una CRA atribuye esta función a un analista, será necesario establecer controles para garantizar la independencia. En cuanto a los aspectos técnicos, la revisión se podrá realizar utilizando investigaciones y/o estudios empíricos (independientes de la función de análisis) sobre la calidad, distribución o interpretación de los *ratings*.

Si una CRA utiliza un equipo analítico diferente para *ratings* sobre productos estructurados, los controles internos deberán garantizar en tiempo el nivel de experiencia y la adecuación de sus recursos para ejercer estas funciones.

Además, los controles internos deberán asegurarse de que los equipos de *rating* están estructurados para promover la continuidad y evitar influencias en el proceso de *rating*. El desarrollo de una metodología propia y la intervención de varios analistas en el proceso ayudan a dar continuidad al proceso de *rating*. Las políticas de rotación de analistas resultan de utilidad para evitar las influencias que surgen al entablar un analista una relación de largo tiempo con un emisor que puede causar un impacto en el *rating* de ese emisor.

### 1.3. Supervisión y actualización.

Los controles internos deben destinar personal y recursos adecuados para supervisar y actualizar los *ratings*.

Las revisiones periódicas se realizarán al menos anualmente y, en relación con algunas clases de *ratings*, más frecuentemente. Algunas CRAs llevan a cabo una vigilancia continua. El documento plantea si el *rating* de una clase de emisor basado en el de una segunda clase de emisor debe dar lugar a la revisión de los *ratings* de las dos clases.

Las revisiones ad hoc tendrán lugar en el caso de recepción de nueva información que puede afectar a la solvencia del emisor o el acaecimiento de eventos que puedan impactar en el *rating*, así como en el caso de cambios en la metodología. La consulta pregunta a quien corresponde iniciar esta clase de revisión.

Las actualizaciones deben realizarse en tiempo según las políticas internas y las mejores prácticas si bien resulta difícil precisar el marco temporal y si éste difiere según la clase de *rating*.

La supervisión global incluye la aplicación consistente de los cambios en la metodología de *ratings* y la incorporación de la experiencia acumulada desde el *rating* inicial.

La difusión de la suspensión definitiva de un *rating*, al público o a los suscriptores según sea apropiado, se puede realizar en un anuncio o una nota de prensa mensual que recoja la lista de *ratings* retirados.

### 1.4. Integridad del proceso de *rating*.

El código de conducta de IOSCO pretende que las CRAs tengan una cultura y unos sistemas de organización que fomenten el cumplimiento (*compliance*) de las políticas y procedimientos y el comportamiento ético de sus empleados.

Las firmas fomentarán la cultura de *compliance* y contarán con una función de *compliance* interna independiente, que desempeñará un grupo de empleados con un *chief compliance officer*, para determinar si los analistas utilizan las metodologías de forma consistente y si se adhieren a los procedimientos de las mismas.

La mayoría de las CRAs han establecido políticas de *whistleblower* (reporte de malas conductas) en las que los códigos de conducta animan a los empleados a informar a los responsables de conductas ilegales, no éticas o contrarias al código de conducta que otros empleados hubieran podido realizar.

El personal debe tener un nivel ético y de integridad para el trato honesto y justo de emisores, inversores, participantes de los mercados y público en general. Las CRAs pueden realizar comprobaciones, que pueden incluir el certificado de penales, en potenciales empleados.

Las CRAs y sus empleados, según la mayoría de los códigos de conducta, están sujetas a la prohibición de garantizar o asegurar un determinado rating con carácter previo a la realización del proceso de rating. En el caso de productos estructurados, esta prohibición no implica las valoraciones potenciales utilizadas en ese tipo de productos.

Las CRAs deberán llevar registros físicos y/o electrónicos de todos los datos y documentos utilizados en el proceso de análisis y conservarlos durante un cierto periodo de tiempo. En el caso de información confidencial, se opta por restringir el acceso a la misma. También se guardarán registros de las reuniones del comité de *ratings*.

## 2. Procedimientos

### 2.1. Conflictos en la gestión de la propia firma.

El establecimiento de comités de *ratings* y de líneas de remisión de información constituyen la primera medida para paliar los posibles conflictos de interés. Algunas CRAs establecen prohibiciones para formar parte de un comité de *rating* a un ex empleado del emisor objeto del *rating* durante un determinado plazo de tiempo. La asignación de analistas suele realizarse teniendo en cuenta los posibles conflictos de interés.

La estructura corporativa y de negocio óptima para evitar los conflictos de interés pasa por la separación de las funciones analíticas y de negocio incluyendo el de consultoría. Las líneas de negocio auxiliares deben seguir los

procedimientos y mecanismos para minimizar la posibilidad de que surjan conflictos de interés.

Las firmas tendrán registros internos que den soporte a que sus valoraciones sobre la solvencia y se mantengan por un periodo razonable de tiempo. Estos registros incluirán los *ratings* (inicial y posteriores), información de *ratings* del emisor, los materiales utilizados en la preparación del *ratings* y la documentación acerca de la no existencia de conflictos de interés.

Las CRAs llevan normalmente a cabo la publicación de los potenciales conflictos de interés y los *ratings* en su web. Esta información incluye la relación de directores con los emisores y los titulares de participaciones superiores al 5% del emisor calificados, el modelo de pago (por el emisor o por los inversores), e información sobre *ratings* y sus cambios.

## 2.2. Conflictos a nivel de los empleados de la firma de gestión.

Las CRAs establecen sistemas de remuneración para los analistas basados en la calidad del trabajo y no en el beneficio que se obtenga del emisor calificado por el analista como medio para gestionar o eliminar los posibles conflictos de interés. La remuneración se basa en la competencia y trabajo del analista, o en el volumen de trabajo realizado en un determinado periodo de tiempo o en una remuneración fija. Los incentivos que se utilizan son diferentes que los que se utilizan en las funciones de gestión o comerciales.

Para la selección de analistas, el analista jefe es requerido para determinar qué analistas pueden ser elegibles para participar en un determinado *rating*. Cada posible participante no debe incurrir en alguna de las prohibiciones que se hubieran establecido para evitar los conflictos de interés y, si durante el proceso, un cambio de circunstancias tiene como efecto una situación de conflicto de interés, deberá cesar su participación. Algunas de estas prohibiciones son: participar en las negociaciones sobre tarifas con la entidad que van a calificar, tener un interés financiero, un empleo reciente u otro negocio o relación con la entidad calificada, o realizar transacciones con valores o derivados basados en un valor o entidad calificada.

La mayoría de CRAs sujetan a sus analistas a la prohibición de tener otro trabajo, remunerado o no, u otros negocios relacionados que pueda dar lugar a un conflicto de interés. Esta prohibición se suele ampliar a familiares y empleos pasados.

Varias CRAs sujetan sus analistas a la prohibición de realizar proposiciones o recomendaciones sobre el diseño de productos financieros estructurados que ellas califican.

Todas las CRAs adoptan políticas y procedimientos para prohibir a los analistas poseer y negociar ciertos valores e imponen requisitos para poseer y negociar otros. Las prohibiciones se refieren a valores objeto de calificaciones o a valores

sobre los cuales se maneja información confidencial en el proceso de *rating* con la excepción de algunos valores cotizados. Los requisitos que se imponen son, normalmente, la comunicación de la cartera y sus transacciones por parte de los analistas. Se plantea si estas restricciones se aplican a todos los empleados o solamente a los analistas.

Por último, la mayoría de las CRAs imponen la prohibición de solicitar dinero, regalos o favores de cualquier emisor con el que la CRA tiene relaciones, así como la prohibición a los analistas de aceptar regalos en metálico o de valor que exceda de un mínimo valor. Alguna CRA permite a los analistas aceptar regalos una vez el *rating* se ha hecho público.

### **3.- Solicitud de comentarios**

El período de consulta pública finaliza el **9 de julio de 2012**.

Los comentarios a los documentos pueden enviarse a Mr. Mohamed Ben Salem, senior policy advisor de IOSCO utilizando una de las siguientes vías:

**E-mail:** CRA@iosco.org

Indicar en el asunto **“Comentario público al documento sobre controles internos diseñados para asegurar la integridad del proceso de calificación crediticia y procedimientos para gestionar los conflictos de interés”**. (“Public Comment on regulatory Implementation of the Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies”.)

Caso de adjuntar algún documento indicar el programa utilizado (WordPerfect, Microsoft Word, ASCII text, etc.).

IOSCO solicita no adjuntar archivos con las extensiones siguientes: HTML, GIF, TIFF, PIF or EXE.

**Fax:**

Enviar el fax a la atención de Mr. Mohamed Ben Salem al siguiente número + 34 (91) 555 93 68.

**Correo:**

Por carta, dirigida a la atención de Mr. Mohamed Ben Salem indicando en el sobre el asunto **“Comentario público al documento sobre controles internos diseñados para asegurar la integridad del proceso de calificación crediticia y procedimientos para gestionar los conflictos de interés”**. (“Public comment on Credit Rating Agencies internal controls designed to ensure the integrity of the credit rating process and procedures to manage conflicts of interest”), a la dirección siguiente:

Mr. Tim Pinkowski  
International Organization of Securities Commissions (IOSCO)  
C/ Oquendo nº 12  
28006 Madrid  
España

Aunque los comentarios pueden ser remitidos directamente a IOSCO, se solicita que se envíe una copia de los mismos, que podrá así disponer de una fuente sobre el estado de opinión de los participantes en el mercado español, a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales  
C/ Miguel Ángel 11  
28010 Madrid  
[Correo electrónico: International@cnmv.es](mailto:International@cnmv.es)