



European Securities and  
Markets Authority

# Directrices

**Directrices sobre la validación y la revisión de los métodos de las agencias de calificación crediticia**



## Índice

1	Ámbito de aplicación .....	3
2	Definiciones, referencias legislativas y acrónimos .....	4
3	Propósito .....	5
4	Cumplimiento y obligación de notificación .....	7
4.1	Categoría de las directrices .....	7
4.2	Requisitos de información .....	7
5	Directrices sobre la validación y la revisión de los métodos de las ACC.....	8
5.1	Validación de métodos con datos cuantitativos suficientes.....	8
5.1.1	Potencial de discernimiento.....	8
5.1.2	Capacidad de predicción.....	9
5.1.3	Historial de solidez .....	9
5.2	Validación de métodos con datos cuantitativos limitados .....	11
5.3	Detección y resolución de anomalías .....	13

# 1 **Ámbito de aplicación**

## **¿A quiénes son aplicables?**

1. Las presentes directrices se aplican a las agencias de calificación crediticia (ACC) registradas de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia (modificado por el Reglamento (UE) n.º 462/2013 (Reglamento sobre las ACC)). Las directrices no se aplican a las ACC certificadas.

## **¿Qué es lo que se aplica?**

2. Estas directrices se aplican en relación al artículo 8, apartados 3 y 5 del Reglamento sobre las ACC y al Reglamento delegado (UE) n.º 447/2012 de la Comisión de 21 de marzo de 2012 por el que se completa el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las agencias de calificación crediticia, mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación aplicables a la evaluación de la conformidad de los métodos de calificación crediticia (NTR sobre los métodos de calificación).

## **¿Cuándo son aplicables?**

3. Las presentes directrices entrarán en vigor dos meses después de su publicación en el sitio web de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en todas las lenguas oficiales de la UE.

## 2 Definiciones, referencias legislativas y acrónimos

<b>ACC</b>	Agencias de calificación crediticia
<b>Reglamento sobre las ACC</b>	Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia (modificado por última vez por el Reglamento (UE) n.º 462/2013).
<b>NTR sobre los métodos de calificación</b>	Reglamento delegado (UE) n.º 447/2012 de la Comisión de 21 de marzo de 2012 por el que se completa el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las agencias de calificación crediticia, mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación aplicables a la evaluación de la conformidad de los métodos de calificación crediticia.
<b>ESMA</b>	Autoridad Europea de Valores y Mercados
<b>Reglamento ESMA</b>	Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión
<b>PPA</b>	Perfil de precisión acumulada
<b>COR</b>	Característica operativa del receptor

### 3 Propósito

4. El objeto de las presentes directrices es aclarar las expectativas de la ESMA y garantizar una aplicación coherente del artículo 8, apartado 3 del Reglamento sobre las ACC, en el que se dispone que *«Las agencias de calificación crediticia emplearán métodos de calificación que sean rigurosos, sistemáticos, continuados y que puedan ser validados a partir de la experiencia histórica, incluida la simulación retrospectiva»*. Estas directrices se centran en la última parte del artículo 8, apartado 3, a saber, en *«que puedan ser validados a partir de la experiencia histórica, incluida la simulación retrospectiva»*. Las presentes directrices aclaran asimismo las expectativas de la ESMA y garantizan una aplicación coherente del artículo 8, apartado 5 del Reglamento sobre las ACC, en el que se establece, entre otras cosas, que una ACC *«revisarán sus calificaciones crediticias y sus métodos de manera permanente y al menos una vez al año»*.
5. La ESMA considera que unas directrices sobre el modo en que las ACC deben cumplir lo dispuesto en el artículo 8, apartados 3 y 5 del Reglamento sobre las ACC ayudarán a garantizar una aplicación coherente de las medidas de validación y revisión para demostrar el potencial de discernimiento, la capacidad de predicción y el historial de solidez de los métodos, así como para determinar las medidas que las ACC deben adoptar al validar y revisar métodos con unos datos cuantitativos limitados.
6. Las presentes directrices complementan las NTR sobre métodos de calificación, que establecen las reglas que deben utilizarse en la evaluación del cumplimiento por parte de los métodos de calificación crediticia de los requisitos dispuestos en el artículo 8, apartado 3 del Reglamento sobre las ACC, y en particular, en los artículos 7 y 8 de las NTR sobre los métodos de calificación.
7. Estas directrices aclaran además las expectativas de la ESMA respecto a los términos *«potencial de discernimiento»*, *«historial de solidez»* y *«capacidad de predicción»* utilizados en el artículo 7 de las NTR sobre los métodos de calificación. Asimismo, en las presentes directrices también se aclaran las expectativas de la ESMA respecto al modo en que las ACC con datos cuantitativos limitados pueden garantizar que sus metodologías sean *«indicadores sensibles de la solvencia»*, como se establece en el artículo 8 de las NTR sobre los métodos de calificación, cuando queden eximidas de cumplir lo dispuesto en el artículo 7. Por último, la ESMA aclara igualmente sus expectativas respecto al modo en que las ACC debe atender el requisito previsto en los artículos 7 y 8 de las NTR sobre los métodos de calificación, según el cual, las ACC deben disponer de *«procedimientos que permitan detectar y resolver debidamente las anomalías sistémicas de las calificaciones reveladas en la simulación retrospectiva»*.
8. Estas directrices aluden tanto a la validación, como a la revisión de los métodos de las ACC. En el resto del presente documento, los términos *«validación»* y *«revisión»* se utilizan indistintamente con el fin de facilitar su lectura.

9. El término «método» se emplea en este documento en alusión a todos los componentes de los que puede constar un método de calificación crediticia, incluidos los modelos, las hipótesis fundamentales de calificación, y los criterios.
10. La ESMA es consciente de que una validación de alta calidad es el resultado de los procesos, la gobernanza, las medidas y, con idéntica importancia, el criterio experto utilizados por las ACC. La Autoridad considera que una validación de alta calidad procura el equilibrio entre la aplicación de técnicas cuantitativas y cualitativas. La ESMA comprende que ambos tipos de técnica pueden proporcionar perspectivas de inestimable valor sobre la ejecución de los métodos y que, dependiendo de las circunstancias (p. ej., la clase de activos o la disponibilidad de datos), la medida en que se aplican las técnicas cuantitativas y cualitativas puede diferir. La Autoridad cree que la validación de las metodologías ha de incluir técnicas tanto cualitativas, como cuantitativas. No considera como técnica de validación cualitativa la evaluación subjetiva de los métodos por parte de los responsables de las ACC sin una explicación de las consideraciones realizadas y las conclusiones formuladas.
11. La ESMA ha centrado estas directrices en las medidas cuantitativas, ya que es en este ámbito en el que el sector parece adolecer de una menor claridad en cuanto a las expectativas de la Autoridad. Una ventaja de las medidas cuantitativas es que dotan de una mayor objetividad al proceso de validación, en particular porque pueden resultar más difícil reconocer y articular los supuestos inherentes empleados en la interpretación de las medidas cualitativas. No obstante, esto no significa que la ESMA crea que las medidas cuantitativas deban conformar en exclusiva un proceso de validación, y la Autoridad no espera que los resultados de las validaciones se basen de manera sistemática en tales medidas.
12. Las presentes directrices atañen únicamente a la validación de los métodos de las ACC y, conforme al artículo 23 del Reglamento sobre estas agencias, no comportan ni proponen la interferencia en el contenido de las calificaciones crediticias ni en los métodos utilizados.

## **4 Cumplimiento y obligación de notificación**

### **4.1 Categoría de las directrices**

13. El presente documento contiene directrices conformes con el artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (Reglamento de la ESMA). Con arreglo al artículo 16, apartado 3, del Reglamento de la ESMA, las ACC harán todo lo posible por atenerse a las directrices.

### **4.2 Requisitos de información**

14. La ESMA evaluará la aplicación de las presentes directrices por parte de las ACC mediante su supervisión y seguimiento continuos de los informes periódicos de las ACC a la Autoridad. Las presentes directrices se aplicarán sin perjuicio de las directrices sobre la información periódica que deben presentar a la ESMA las ACC (ESMA/2015/609), que exigen a las ACC que presenten semestralmente los informes de la función de revisión interna, así como los resultados de las revisiones de los métodos, incluida la información relativa a los ejercicios de simulación retrospectiva realizados durante el período, los detalles de las conclusiones fundamentales formuladas, así como a las acciones emprendidas por las ACC como consecuencia.

## 5 Directrices sobre la validación y la revisión de los métodos de las ACC

15. Las directrices incluyen:

- a. las medidas que, **en términos generales**, la ESMA espera que utilicen las ACC.
- b. **Ejemplos** de medidas **complementarias** que una ACC deberá considerar, entre otras medidas complementarias pertinentes.

16. Las medidas<sup>1</sup> que se utilizarán como parte del proceso de validación deberán figurar en la documentación de las ACC en materia de validación. Cuando una ACC no utilice las medidas que la ESMA espera habitualmente, la agencia en cuestión deberá documentar su justificación para no emplearlas, así como el modo en que las medidas que haya elegido cumplen los requisitos normativos (artículo 8, apartados 3 y 5 del Reglamento sobre las ACC y artículo 7 y 8 de las NTR sobre los métodos de calificación), conforme se aclara en las presentes directrices.

### 5.1 Validación de métodos con datos cuantitativos suficientes

#### 5.1.1 Potencial de discernimiento

17. El potencial de discernimiento de un método atañe a su capacidad para clasificar a las entidades calificadas con arreglo a su situación futura (con o sin exposición crediticia) en un horizonte temporal predefinido.
18. Para demostrar el potencial de discernimiento de un método, la ESMA espera normalmente de una ACC que utilice el perfil de precisión acumulada (PPA) o una curva de la característica operativa del receptor (COR) conjuntamente con el ratio de precisión<sup>2</sup>.
19. Las ACC deben considerar la opción de complementar las medidas anteriores con otras de índole cuantitativa, como la estadística de Kolmogorov-Smirnov, y con medidas cualitativas, como la distribución de las tasas de impago observadas.

---

<sup>1</sup> El término «medidas» se utiliza a lo largo de estas directrices en el sentido recogido en el Reglamento sobre las ACC, es decir, las medidas internas adoptadas por una ACC para cumplir con dicho Reglamento.

<sup>2</sup> En las presentes directrices, el término «ratio de precisión» engloba asimismo el coeficiente de Gini y otras medidas similares.



### 5.1.2 Capacidad de predicción

20. La capacidad de predicción de un método puede demostrarse mediante la comparación del comportamiento previsto de las calificaciones crediticias con los resultados observados.
21. Para efectuar tal comparación, la ESMA espera normalmente de una ACC que defina a escala interna sus expectativas (cifras absolutas o rangos) por categoría de calificación crediticia con respecto a la medida de solvencia crediticia a las que se refieren sus calificaciones.
22. Una ACC puede aplicar distintos enfoques respecto a la definición de sus expectativas internas (p. ej., mediante estimación estadística, o mediante la referencia al desempeño histórico de sus calificaciones crediticias).
23. En el caso de las calificaciones crediticias que aluden a las probabilidades de impago, la ESMA espera en términos generales de una ACC que compare las probabilidades de impago previstas, con las tasas de impago observadas utilizando las pruebas binomiales y de ji-cuadrado. Una ACC debe considerar la opción de complementar estas medidas con otras de índole cuantitativa, como la puntuación de Brier o el modelo unifactorial de Vasicek, así como con las medidas cualitativas que resulten más apropiadas para la validación de los métodos.
24. En cuanto a las calificaciones crediticias que se refieren a las medidas de solvencia crediticia ajenas a las probabilidades de impago, la ESMA espera en términos generales de una ACC que compare el comportamiento previsto de las calificaciones con los resultados observados, utilizando al efecto las medidas cuantitativas pertinentes, y que documente los argumentos en que basa sus elecciones. Una ACC debe considerar la opción de complementar estas medidas con otras de índole cuantitativa pertinentes, así como con las medidas cualitativas que resulten más apropiadas para la validación de los métodos.

### 5.1.3 Historial de solidez

25. El historial de solidez de un método puede demostrarse mediante la evaluación de otras dimensiones que no atañan a su potencial de discernimiento o su capacidad de predicción, como la estabilidad de las calificaciones crediticias asignadas por el método, la estabilidad de las características de las entidades calificadas, los instrumentos considerados en el método, y la distribución de las calificaciones crediticias asignadas.
26. Como medida cuantitativa, la ESMA espera en términos generales de una ACC que demuestre la estabilidad de las calificaciones crediticias asignadas por sus métodos mediante la realización de matrices de transición (migración) y el análisis de las variaciones de tales calificaciones. Entre los ejemplos de este tipo de análisis figuran los ratios de ascensos y descensos y diagonales, así como las estadísticas que

demuestran el grado de variación absoluto, la dirección del cambio o una combinación de ambos.

27. Una ACC debe considerar la opción de complementar estas medidas con otras de índole cualitativa, como el análisis de las distribuciones de calificaciones, el análisis univariable de factores determinantes clave de las calificaciones crediticias, el cotejo de las calificaciones con medidas externas del riesgo crediticio (p. ej., calificaciones de otras ACC, diferenciales de la permuta de cobertura por impago, rendimientos de los bonos) y la utilización de medidas cuantitativas como el índice de estabilidad de población / sistema.

## 5.2 Validación de métodos con datos cuantitativos limitados

28. Una ACC deberá establecer el número mínimo de calificaciones y/o incumplimientos que debe alcanzar un método para ser validado con arreglo al artículo 7 de las NTR sobre las metodologías de calificación. Las ACC deberán establecer a escala interna las políticas y los procedimientos pertinentes para decidir si existen datos cuantitativos limitados para sostener la capacidad de predicción de un método. En tales políticas y procedimientos deberán definirse, como mínimo, las personas responsables o las partes que adoptarán tal decisión, así como los criterios pertinentes para que la decisión que se tome esté fundamentada.
29. Una ACC, como parte del proceso de validación de sus métodos con unos datos cuantitativos limitados, deberá considerar el refuerzo de la muestra de datos con el fin de aplicar, siempre que resulte posible, el artículo 7 de las NTR sobre los métodos de calificación. Una ACC deberá considerar diversas técnicas de refuerzo de los datos (sujetas, en su caso, a la verificación de la calidad de los datos, y salvaguardando las características de la población calificada, incluida su tasa de impago), como:
- la ampliación de la muestra de datos con el uso de los datos de terceros (si se encuentran disponibles);
  - la combinación (si procede) de clases de activos o subactivos con características de riesgo similares, con el fin de ejecutar evaluaciones de validación conjuntas; o
  - la creación (si resulta posible) de transacciones hipotéticas que puedan utilizarse para ampliar los datos disponibles.

Una ACC deberá documentar su proceso de adopción de decisiones para determinar si conviene o no utilizar técnicas de refuerzo de los datos.

30. Una ACC deberá considerar asimismo técnicas que le permitan aplicar medidas cuantitativas para demostrar el potencial de discernimiento de sus métodos. Una ACC deberá considerar las técnicas pertinentes, como, por ejemplo:
- el uso de una definición de impago «flexible» a efectos de la validación;
  - la combinación de categorías de calificación; o
  - la utilización de plazos ampliados.

Una ACC deberá documentar su proceso de toma de decisiones, y exponer los argumentos en que se basa la elección de los métodos que utiliza, con el fin de reforzar su capacidad para aplicar medidas cuantitativas para demostrar el potencial de discernimiento de sus métodos, incluidos los casos en los que haya rechazado el uso de uno de ellos.

31. La ESMA espera en términos generales de una ACC que elabore matrices de transición (migración) y analice las variaciones de las calificaciones crediticias, así como que coteje estas con medidas externas del riesgo crediticio (p. ej., calificaciones de otras ACC, diferenciales de la permuta de cobertura por impago, rendimientos de los bonos).
32. Una ACC deberá considerar la opción de complementar estas medidas con otras del historial de solidez, como las que se señalan en el apartado 5.1.3.

### **5.3 Detección y resolución de anomalías**

33. Una ACC deberá establecer internamente umbrales respecto a sus técnicas de validación cuantitativa, con el fin de detectar y resolver posibles anomalías reveladas en la simulación retrospectiva.
34. Tales umbrales deberán documentarse y registrarse debidamente. La Función de Revisión de las ACC deberá encargarse de decidir dichos umbrales, asegurándose de que sean i) pertinentes respecto al método objeto de la validación, ii) un componente con potencial de discernimiento y aplicado de manera coherente del proceso de validación mediante su establecimiento en los niveles apropiados, y iii) debidamente justificados.
35. Una ACC deberá aportar las justificaciones pertinentes si los umbrales difieren por clase de activo, sobre todo en los casos en los que las categorías de calificación mantengan las mismas características respecto a todas las clases de activo.
36. Una ACC deberá predefinir y justificar las acciones que se derivarán de las desviaciones respecto a los umbrales. La ESMA no espera que el incumplimiento de un umbral dé lugar en todos los casos a cambios en los métodos.
37. Una ACC deberá distinguir las desviaciones sistémicas de las no sistémicas, y explicar la manera en que las acciones predefinidas diferirán en cada caso.
38. Si una ACC opta por establecer umbrales respecto a sus técnicas de validación cualitativas, serán de aplicación los párrafos anteriores contenidos en el presente apartado.