

Reporte Especial  
México

# Estudio sobre Incumplimientos y Migración de Calificaciones Nacionales de Fitch Ratings en México (2001-2007)

## Analistas

### México

Roberto Guerra V.  
+52 81 8399 9100  
roberto.guerra@fitchratings.com

### Chicago

William Hayes  
+1 312 368 3142  
william.hayes@fitchratings.com

### Nueva York

Charlotte Needham  
+1 212 908 0794  
Charlotte.needham@fitchratings.com

### Londres

Richard Hunter  
+44 20 7417 4362  
richard.hunter@fitchratings.com

- *Fitch Ratings Global Corporate Finance 2007 Transition and Default Study*
- *Fitch Ratings 1991-2007 Global Structured Finance Transition and Default Study*

## Resumen

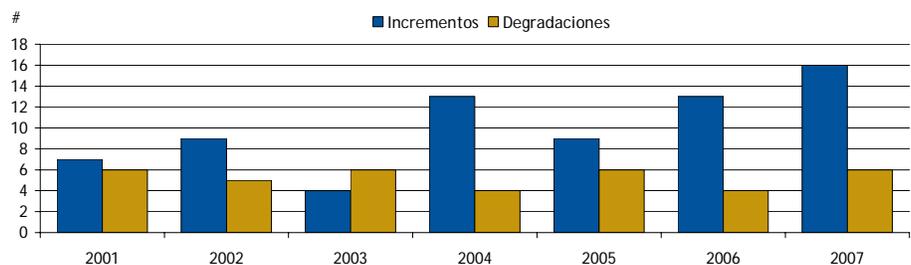
Este primer reporte analiza las tasas de transición y de incumplimiento para las calificaciones nacionales de Fitch Ratings México, tanto para el período anual más reciente (2007), como para un horizonte de mayor plazo, el cual comprende el período entre los años 2001-2007.

Este estudio considera todas las calificaciones asignadas en México en la escala nacional desde el año 2000, cuando se concretó la fusión entre Fitch IBCA México y Duff & Phelps de México. Desde entonces, Fitch México ha asignado calificaciones a más de 160 emisores del sector Industrial, Comercial y de Servicios e Instituciones del Sector Financiero. A diciembre de 2007, Fitch mantenía 128 calificaciones de largo plazo vigentes respecto a corporativos, bancos e instituciones financieras no bancarias. La calificadora también mantenía cobertura a esa fecha sobre 99 transacciones estructuradas y 124 entidades sub-nacionales en México.

Todas aquellas entidades del sector Finanzas Corporativas que recibieron una calificación como emisor de largo plazo en la escala nacional entre los años 2001 y 2007, han sido incluidas en este reporte. En su conjunto, 547 datos sobre calificaciones fueron examinados para este análisis. Este reporte incluye a emisores corporativos (empresas industriales, comerciales y de servicios), bancos, instituciones financieras y compañías financieras no bancarias. Para propósitos de este estudio, se excluyeron las calificaciones nacionales asignadas por Fitch México a emisiones de finanzas estructuradas (es decir, bursatilizaciones), las de entidades que sólo recibieron una calificación de corto plazo y las calificaciones asignadas a entidades sub-nacionales.

Debido a la relativamente limitada historia y cobertura de Fitch México en los mercados de capitales del país, las conclusiones de este análisis sobre las tasas de transición y de incumplimiento están sujetas a considerables errores de estimación, como resultado del pequeño tamaño de la muestra. Conforme el número total de

**Cambios históricos en calificaciones domésticas de Fitch México**



\* Compara las calificaciones al inicio del año con la correspondiente al final del mismo. No considera múltiples cambios de calificación de un mismo anterior dentro de un mismo año.  
Fuente: Fitch México

calificaciones nacionales cubiertas por Fitch México se expanda y se extienda el horizonte de tiempo, se estima que se incremente la significancia de los datos.

La actividad de calificación nacional de Fitch México en 2007 mantuvo una tendencia positiva, en la medida que los incrementos de calificación excedieron a las degradaciones por cuarto año consecutivo. El número de mejoras de calificación fue superior en 23% respecto a las registradas en 2006. Un fortalecido entorno económico en años recientes ha contribuido a las relativamente favorables condiciones crediticias. El crecimiento económico en México se ha mantenido consistente desde 2004 (crecimiento del PIB en 2007 fue de 3.2%). Las calificaciones nacionales otorgadas por Fitch en 2007 no registraron incumplimiento alguno, tal como ocurrió en el año previo.

### Actividad de Fitch México en Calificaciones Nacionales durante 2007

La actividad de calificación entre las calificaciones nacionales de Fitch México permaneció positiva en 2007, ya que los incrementos de calificación excedieron a las degradaciones. El indicador resultante, medido como la proporción de rebajas respecto a los incrementos de calificación, fue de 0.4:1 en 2007, ligeramente más ajustado que el 0.3:1 registrado en 2006 (las acciones de calificación se consideran al nivel del modificador +/- y se mide el cambio en el inter-anual o respecto al año anterior). De manera agregada, la actividad de calificación total resultó superior en 29% comparada con el año previo. El número de incrementos de calificación creció a 16 en 2007, en comparación a los 13 registrados en 2006, mientras que las degradaciones aumentaron a 6 en 2007, desde el previo de 4 un año atrás.

Las instituciones financieras no bancarias representaron la mayor parte de la actividad de calificación nacional en México durante 2007, siendo responsables por más de 60% de los incrementos de calificación y del 83% del total de las degradaciones. En general, este sector ha mostrado un sólido entorno en años recientes, lo que se ha reflejado en un fortalecimiento general y una adecuada condición financiera. En la segunda mitad de 2007, sin embargo, algunas entidades comenzaron a presentar incrementos en sus niveles de morosidad o préstamos vencidos, así como ciertas presiones a la alza en sus costos de fondeo, lo que motivó las degradaciones de calificación en el sector antes mencionadas. El sector bancario, por su parte, mostró un sostenido fortalecimiento en lo general, registrando sólidos indicadores de capitalización y amplias reservas crediticias, mientras los niveles de morosidad se mantuvieron en proporciones razonables, aunque con una tendencia gradualmente a la alza.

Los emisores corporativos mexicanos mostraron un sólido comportamiento en 2007, particularmente en el último trimestre del año, debido a que el complejo entorno para acceder a los mercados de capital globales y en los Estados Unidos, motivó a estos emisores a explorar en mayor medida el mercado doméstico. En lo general, los inversionistas continuaron demandando valores calificados en los mayores niveles de calidad crediticia. Los plazos de estas emisiones, sin embargo, han estado reduciéndose, mientras que los esquemas de emisión predominantes fueron aquellos con tasas de interés variable, o indizados a la inflación.

Las calificaciones nacionales en México han seguido mostrando estabilidad en lo general, con el 94% de las calificaciones de emisores permaneciendo sin cambio o siendo incrementadas durante el transcurso del año 2007. Este nivel es muy similar al 93% promedio de calificaciones de emisores que permanecen sin cambio o son incrementadas en un horizonte de un año, obtenido del período más largo que comprende entre 2001 y 2006. Un entorno de operación crediticia estable en México en los últimos años ha favorecido la tendencia positiva observada entre las calificaciones nacionales asignadas por Fitch México.

## Calificaciones Nacionales de Fitch México Tasas de Transición a 1 Año: 2007

	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC a C(mex)	D(mex)	Total
AAA(mex)	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA(mex)	11.54%	76.92%	11.54%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
A(mex)	0.00%	0.00%	93.75%	6.25%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	16.67%	83.33%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	16.67%	66.67%	16.67%	0.00%	100.00%
CCC(mex) a C(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Fuente: Fitch México

El período de estabilidad económica experimentado por el país en los últimos 10 años ha sido el más prolongado período de estabilidad desde mediados de los 70's. Las menores expectativas de inflación y la fortaleza del peso han propiciado el desarrollo de un sólido mercado de deuda local. Sin embargo, este mercado sigue estando en lo general limitado a emisores de gran tamaño o de alta calidad crediticia, por lo que aún se encuentra lejos de ser considerado como un mercado financiero desarrollado.

## Tasas de Transición de Calificaciones Nacionales de Fitch México en 2007

Una revisión a la información de tasas de migración a 1 año para las calificaciones nacionales en México se basa en movimientos de categorías amplias de calificación a la alza y a la baja, como por ejemplo, el pasar del rango de las A(mex) al de las BBB(mex), contrario al cambio del modificador +/- que se denominan como cambios de calificación de un solo "notch", como por ejemplo de A(mex) al A-(mex). La columna vertical del lado izquierdo indica el grado de calificación vigente al inicio de 2007, mientras que el eje horizontal ofrece información en los patrones de migración de tales calificaciones hacia el final del año en cuestión. Los datos de migración de calificaciones nacionales de Fitch México en 2007 reflejaron una sostenida estabilidad y cambios más inclinados hacia las alzas que hacia las bajas. (Ver la tabla "Calificaciones Nacionales de Fitch México - Tasas de Transición a 1 Año: 2007" en la parte superior de esta página).

De acuerdo con los datos de la tabla, las tasas de migración de las calificaciones nacionales de Fitch México reflejan que las degradaciones se concentraron en los niveles altos de calificación. Los emisores calificados en las categorías amplias de las AA(mex) y A(mex) experimentaron degradaciones de categoría equivalentes a 11.5% y 6.3%, respectivamente. Por su parte, los emisores en la parte baja de la escala de calificación, en específico aquellos calificados en B(mex) al inicio del año 2007, fueron degradados a una tasa de 16.7% en el transcurso de un año. Cabe

## Calificaciones Nacionales de Fitch México Promedios Anuales de Transición: 2001-2007

	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC a C(mex)	D(mex)	Total
AAA(mex)	98.23%	0.88%	0.88%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA(mex)	4.07%	90.70%	4.65%	0.58%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
A(mex)	0.74%	0.74%	91.85%	4.44%	0.00%	1.48%	0.00%	0.74%	100.00%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	13.43%	85.07%	1.49%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	7.41%	88.89%	3.70%	0.00%	0.00%	100.00%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	6.90%	3.45%	79.31%	6.90%	3.45%	100.00%
CCC(mex) a C(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	25.00%	25.00%	50.00%	0.00%	100.00%

Fuente: Fitch México

**Calificaciones Nacionales de Fitch México para Finanzas Corporativas Tasas Promedio de Incumplimiento Acumulativas: 2001 - 2007**

	1 Año	2 Años	3 Años
AAA	0.00%	0.00%	0.00%
AA	0.00%	0.65%	0.83%
A	0.70%	1.83%	2.47%
BBB	0.00%	0.00%	0.00%
BB	0.00%	0.00%	0.00%
B	3.13%	3.85%	5.00%
CCC a C	0.00%	0.00%	0.00%
Todos los Corporativos	0.34%	0.86%	1.13%

Fuente: Fitch México

amplias, los emisores calificados en AA(mex) experimentaron mejoras de calificación a una tasa de 11.5% en 2007. Por su parte, aquellos emisores calificados en BB(mex) y B(mex) registraron mejoras de calificación a una tasa idéntica de 16.7% en 2007.

Una revisión más detallada a las tasas de transición anual partiendo del año 2001 y hasta el año 2007 (incluyendo), lo cual se muestra en la tabla "Promedios Anuales de Transición: 2001-2007", revela que las calificaciones nacionales de Fitch México continúan exhibiendo un mucho mayor grado de estabilidad en las categorías de calificación superiores. El revisar los datos partiendo de la categoría AAA(mex) y a través de la línea diagonal hacia abajo, se aprecia que con cada movimiento hacia abajo en la escala de calificación, se reduce también la estabilidad de las calificaciones. Por ejemplo, el dato para las AAA(mex) (98.2%) hasta la A(mex) (91.9%) y a través de las menores categorías de calificación hasta la B(mex) (79.3%).

**Fitch México no registró incumplimiento alguno en las calificaciones nacionales durante 2007**

Fitch México no registró ningún incumplimiento entre sus calificaciones nacionales a emisores corporativos durante 2007, situación que se ha venido repitiendo también en los cuatro años anteriores. Por lo anterior, la tasa anual promedio de incumplimiento de las calificaciones nacionales de Fitch México se redujo moderadamente, a 0.34% para el periodo 2001-2007, comparado con el nivel de 0.43% para el periodo 2001-2006. La inexistencia de incumplimientos entre las calificaciones nacionales otorgadas por Fitch México continúa derivándose del estable entorno económico y las favorables condiciones crediticias que ha vivido el país en los años recientes.

Como se muestra aquí a través de la tabla "Incumplimiento Anual Promedio", la probabilidad de un incumplimiento se incrementa notoriamente con cada nivel hacia abajo en la escala de calificaciones. Esto continúa siendo aplicable a pesar del moderado tamaño de la muestra de calificaciones nacionales de Fitch México y la históricamente limitada presencia de emisores con bajos niveles de calificación, particularmente por debajo de la categoría BBB(mex). Para un listado completo de los incumplimientos entre los emisores calificados por Fitch México en la escala nacional, favor de consultar el Anexo 1 en la página 9.

**Calificaciones Nacionales**

Las calificaciones nacionales fueron desarrolladas principalmente para su uso en mercados emergentes con calificaciones soberanas internacionales sin grado de inversión, o bien, ubicadas en una categoría baja del grado de inversión. Puesto que estas calificaciones no se ven alteradas por los cambios en el entorno crediticio del país en relación con otras jurisdicciones, las calificaciones nacionales resultan de

mencionar que la mayoría de las calificaciones nacionales de Fitch México, o un 89% del total, se concentra entre las categorías AAA(mex) y BBB(mex), con el restante 11% ubicándose en las categorías BB(mex) e inferiores. Por tal motivo, los indicadores de migración entre las categorías de calificación inferiores están sesgados como resultado del aún menor pequeño tamaño de la muestra.

Pasando a los incrementos de calificación entre las categorías

mayor utilidad para los usuarios locales que las calificaciones internacionales. Al igual que estas últimas, las calificaciones nacionales también representan posiciones relativas de calidad crediticia, aunque en una escala distinta.

Las calificaciones nacionales emplean una escala relativa u ordinal que es específica a cada país. Por ejemplo, el AAA(mex) es la calidad crediticia relativa más sólida medida sobre la base nacional dentro de México, pero no es la más alta calificación crediticia comparada en forma internacional, ya que diversas empresas calificadas como AAA(mex) podrían recibir una calificación internacional en los bajos grados de inversión o incluso en los rangos elevados de la categoría especulativa, siendo las calificaciones internacionales medidas absolutas y comparables a nivel mundial. El principio fundamental es aquel de la consistencia de la relatividad de las calificaciones en las dos escalas. En otras palabras, una Entidad A, calificada más arriba que la Entidad B en una determinada escala, será por lo general calificada también más arriba (o al menos, no inferior) en la otra escala. Puesto que la intención de las calificaciones nacionales es la de ampliar la cantidad de grados disponibles para fines de comparación, en relación con las calificaciones internacionales, un grado de calificación internacional será equivalente, por definición, a un rango o banda de calificaciones en la escala nacional.

La relación entre las escalas de calificación nacional e internacional ilustra las relaciones implícitas entre las calificaciones nacionales y las probabilidades de incumplimiento globales inherentes a las calificaciones internacionales, aunque con un menor grado de correlación. Fitch ha hecho uso de los atributos comunes que comparten ambos conceptos de calificaciones para incrementar el alcance y la integridad de las calificaciones en escalas nacionales, a la vez que se preservan los conceptos tradicionales de una escala de calificación de carácter ordinal.

Con pocos estudios sobre la historia de incumplimientos en estos mercados, las calificaciones nacionales no permiten derivar curvas de probabilidad de incumplimiento nacionales que sean formales y retrospectivas, aunque esto deberá cambiar gradualmente conforme pase el tiempo, en la medida que se acumule mayor historia de incumplimientos y que se tengan mayores universos de datos nacionales que permitan generar información estadísticamente significativa. Los usuarios deben de considerar que debilitamientos generalizados en los mercados de deuda domésticos pueden alterar las correlaciones relativas de determinadas categorías en dichos mercados.

### **Calificaciones Nacionales de Fitch México**

Las actividades de calificaciones nacionales de Fitch en México son consistentes con las prácticas analíticas de la empresa alrededor del mundo. Éstas incluyen el soporte de equipos de analistas bien calificados, la adherencia a criterios y metodologías de calificación globales para cada tipo de activos y el uso de requerimientos de cumplimiento que son claramente establecidos y cada vez más amplios en todos los aspectos relevantes.

Las conclusiones de este análisis están sujetas a considerables errores de estimación, como resultado del pequeño tamaño de la muestra, por lo que las comparaciones con los correspondientes datos de emisores corporativos a nivel global resultan algo complicadas.

### **Metodología de Transición e Incumplimiento de Fitch**

Todas las calificaciones nacionales de Fitch México -calificaciones como emisores de largo plazo del segmento Finanzas Corporativas que sean del conocimiento público- son incluidas en los cálculos de transición e incumplimiento de este reporte.

Fitch utiliza un enfoque de muestras estáticas en el proceso de cálculo de sus datos de transición e incumplimiento. Las muestras estáticas, también denominadas

segmentos, son creadas mediante la agrupación de las calificaciones de emisores en base al año en el cual tales calificaciones estuvieron activas y vigentes al inicio del referido año. Por ejemplo, los emisores con calificaciones vigentes al inicio del año 2001, constituyen la "muestra 2001", y así sucesivamente para los segmentos de 2002, 2003 y el resto de los años del análisis. Los emisores que reciben una calificación inicial en un determinado año, son incluidos en la muestra del año siguiente. Por ejemplo, del desempeño de las calificaciones asignadas en el periodo 2002 será monitoreado como parte de las muestras del año 2003 y las subsiguientes. Por su parte, las calificaciones que son retiradas en el transcurso de un determinado año, son excluidas de las muestras o segmentos subsecuentes puesto que ya no se encuentran vigentes.

### Parámetros de las Tasas de Incumplimiento de los Emisores Corporativos calificados por Fitch

- Los datos estadísticos que se consideran en este reporte están basados en calificaciones de largo plazo en la escala nacional.
- Se incluyen las calificaciones de carácter público de emisores del segmento de Finanzas Corporativas; esto incluye empresas industriales, de servicios públicos, seguros, bancos y otras instituciones financieras.
- Emisiones estructuradas, colocaciones de naturaleza privada y calificaciones de emisores y emisiones de corto plazo fueron excluidos del presente análisis.
- La calificación de "Incumplimiento Restringido" es considerado un incumplimiento y es considerado como tal para el informe.
- Las tasas de incumplimiento con horizonte de un año fueron calculadas al dividir el número de emisores que incumplieron en ese año, entre el número total de calificaciones de emisores vigentes al inicio del año correspondiente, de esta manera para cada año.

### Tasas de Transición

Con el propósito de calcular las tasas de transición a un horizonte de un año, Fitch examina el desempeño de las calificaciones vigentes tanto al inicio como al final de un año calendario. Por lo anterior, las calificaciones que son dadas de baja son excluidas de las tablas de cálculos de transición, puesto que ya no cumplen con el criterio anterior.

Las calificaciones de emisores pueden ubicarse en múltiples muestras o segmentos, siempre y cuando las mismas estén vigentes al inicio y final de cada año que representa un segmento o muestra estática particular -o dicho de otra manera, en horizontes multianuales bajo observación. Por ejemplo, el desempeño anual de una calificación de emisor asignada en 2001 y por lo tanto vigente al inicio del año 2002, la cual hubiese sido retirada en el transcurso de 2004, estaría incluida en las muestras de los años 2001, 2002 y 2003. El desempeño de estas calificaciones sobre la base de horizontes multianuales también sería incluido en las tasas de transición a dos y tres años para cada uno de los segmentos identificados, pero sería excluida de un hipotético cuadro de tasas de transición a cuatro años, ya que esta calificación fue retirada precisamente en su cuarto año de vigencia y no habría estado vigente por un período completo de cuatro años, como se requeriría para formar parte de esta muestra.

Como parte de la "muestra 2001", el desempeño de esta calificación sería monitoreado en los correspondientes períodos con horizontes de un año (2001), dos años (2001-2002) y tres años (2001-2003). Los datos de transición de las

calificaciones nacionales de Fitch México contienen siete muestras estáticas o segmentos, que van desde 2001 a 2007, las cuales permiten calcular siete distintas tasas de transición con horizonte de 1 año, seis tasas de transición con horizonte de 2 años, cinco tasas de transición con horizonte de 3 años y así sucesivamente.

La ocurrencia y el tiempo en que se presentan tanto las mejoras como los decrementos de calificaciones para emisores corporativos pueden ser atribuidos a factores cuantitativos y/o cualitativos. Ambos tipos de medidas, cuantitativas y cualitativas, son empleados para determinar el nivel de riesgo financiero y riesgo de negocio de los emisores corporativos. El análisis cualitativo incluye la revisión del riesgo sectorial, del entorno de operación, de la posición de mercado, de la administración y de las políticas contables empleadas. Por su parte, el aspecto cuantitativo de las calificaciones para emisores realizadas por Fitch se enfoca en las prácticas de la empresa en relación con las estrategias de operación, adquisiciones y desinversiones, objetivos de apalancamiento, políticas de dividendos y metas financieras. Una parte fundamental del análisis es la medición de la capacidad de la empresa para generar efectivo, la cual se ve reflejada en las razones financieras que miden rentabilidad y coberturas sobre la base de flujo de efectivo generado.

Las mediciones de transición que se presentan en este estudio son representativas de un período histórico determinado, por lo que no necesariamente podrían ser un indicador acertado de los patrones de migración en el futuro. Una gran diversidad de factores afectan las tasas de transición, incluyendo las variables macroeconómicas, las condiciones crediticias y las estrategias corporativas. Las estadísticas presentadas en este reporte reflejan el desempeño de las entidades calificadas por Fitch.

Resulta de utilidad examinar el desempeño de las calificaciones de Fitch sobre una base relativa, es decir, dentro de cada categoría de calificación. En adición, es importante resaltar que, si bien las matrices de transición son presentadas al nivel de categorías de calificación en este estudio (sin considerar los signos "+" o "-"), todos los demás análisis estadísticos fueron realizados al nivel de cada calificación incluyendo los modificadores, salvo que se indique expresamente lo contrario.

### Tasas de Incumplimiento

Las tasas de incumplimiento de Fitch son calculadas sobre la base de número de emisores, en lugar de montos en pesos o en dólares americanos. Primero, los incumplimientos son analizados en base al año de cada una de las muestras estáticas y de cada categoría de calificación. Por ejemplo, si 25 emisores cayeron en incumplimiento en el año 2002 y la muestra estática de ese año se conformaba por 2,000 emisores, la correspondiente tasa total de incumplimiento en el año 2002 habría sido de 1.3%. Si diez de estos incumplimientos consistieron en emisores calificados en la categoría 'BB' al inicio del año de la muestra y el segmento de las 'BB' al inicio del año tuviera 500 emisores, entonces la tasa de incumplimiento de los emisores 'BB' en el año 2002 sería equivalente a 2% (10/500).

A partir de estas tasas de incumplimiento anuales individuales, Fitch obtiene tasas anuales de incumplimiento promedio al ponderar la tasa de incumplimiento de cada muestra por el número de calificaciones vigentes en la respectiva muestra, en relación con el número total de calificaciones vigentes en todas las muestras. La tasa de incumplimiento de las 'BB' en el año 2002 de 2%, calculado en el ejemplo del párrafo anterior, podría haber estado seguida de una tasa de 1% en el mismo nivel de calificación en el año 2003. Un promedio simple entre estas dos tasas no tomaría en cuenta las potenciales diferencias en los tamaños de las correspondientes muestras. Por lo anterior, al ponderar ambas tasas en base al número de calificaciones vigentes en cada una de las muestras anuales de las 'BB' para 2002 y 2003, otorgaría un mayor énfasis en los resultados de aquella muestra estática que contenga la mayor cantidad de datos.

La misma mecánica se emplea para calcular las tasas de incumplimiento promedio sobre la base de períodos multianuales. Por ejemplo, la tasa de incumplimiento a un horizonte de 2 años de la muestra estática de las 'BB' en 2002 sería promediada con la tasa de incumplimiento a un horizonte de 2 años de la muestra estática de las 'BB' en 2003, empleando como ponderador el tamaño relativo de cada una de las muestras.

Cualquier incumplimiento en la muestra estática de las 'BB' para 2002 sobre un horizonte de 2 años sería por lo tanto sumado y dividido entre el número de calificaciones vigentes en las 'BB' al comienzo del año 2002, a efecto de obtener la tasa de incumplimiento simple acumulativa con horizonte de 2 años.

La tasa de incumplimiento con horizonte de 2 años para las 'BB' en 2002 sería por lo tanto promediada con el correspondiente dato de la muestra de las 'BB' para 2003 (usando la misma metodología), ponderando los resultados por los respectivos números de calificaciones vigentes al inicio de los años 2002 y 2003. Este es el enfoque general aplicado para el cálculo de tasas de incumplimiento promedio acumulativas sobre horizontes multianuales.

### La Definición de Incumplimiento para Fitch

Fitch considera que ha ocurrido un incumplimiento cuando se presenta uno de los siguientes eventos:

- La omisión por parte de un emisor de realizar oportunamente el pago de principal y/o intereses conforme a las obligaciones contractuales de cualquier compromiso financiero
- La solicitud de bancarrota, concurso mercantil, intervención administrativa, liquidación o cualquier otro evento de reorganización que conlleve a la terminación de las operaciones del emisor; o
- Los intercambios forzosos de instrumentos de deuda o bajo cualquier otra situación de coercitividad, en los cuales se proponga a los tenedores recibir valores cuyos términos estructurales o condiciones económicas sean consideradas inferiores respecto a las obligaciones existentes.

### Calificaciones Retiradas

Todas las calificaciones públicas otorgadas por Fitch México en la escala nacional son incluidas en la muestra estática hasta el momento en que son retiradas o dadas de baja. A partir de ese momento, las calificaciones retiradas son excluidas de cualquier muestra estática futura.

## Anexo

### Incumplimientos en Calificaciones Nacionales de Fitch México 2001-2007\*

	Emisor	Calificación al Inicio del Año	Sector
2002	Hylsa, S.A. de C.V.	B(mex)	Industriales
	Far-Ben, S.A. de C.V.	A-(mex)	Industriales

- Calificaciones de Fitch México al inicio del año en que se registró el incumplimiento.  
Fuente: Fitch México

### Tasas de Transición para Calificaciones Nacionales de Fitch México Promedio a 3 Años 2001-2007

	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC a C(mex)	D(mex)	Total
AAA(mex)	90.63%	1.56%	4.69%	3.13%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA(mex)	7.69%	80.77%	5.77%	3.85%	0.96%	0.00%	0.00%	0.96%	100.00%
A(mex)	4.35%	2.90%	82.61%	4.35%	1.45%	1.45%	0.00%	2.90%	100.00%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	34.15%	63.41%	2.44%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	14.29%	78.57%	0.00%	7.14%	0.00%	100.00%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	9.09%	63.64%	18.18%	9.09%	100.00%
CCC(mex) a C(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%

Fuente: Fitch México

Derechos reservados © 2008 por Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004  
Teléfono: New York, 1-800-753-4824, (212) 908-0500, Fax (212) 480-4435; Chicago, IL, (312) 368-3100, Fax (312) 263-1032; London, 011 44 20 7417 4222, Fax 011 44 20 7417 4242; San Francisco, CA, 1-800-953-4824, (415) 732-5770, Fax (415) 732-5610  
Se prohíbe la reproducción total o parcial de este documento, salvo consentimiento expreso de Fitch. Todos los derechos reservados. Las calificaciones de Fitch están basadas en información obtenida de emisores, otras entidades, colocadores, sus expertos y otras fuentes que Fitch considera fidedignas. Fitch no audita o certifica la veracidad de dicha información. Por lo anterior, la información en este reporte se provee "tal como es", sin representación o certificación de ningún tipo. Las calificaciones de Fitch constituyen una opinión acerca de la calidad crediticia un instrumento o valor. Las mismas no se refieren a ningún otro tipo de riesgo más que los de índole crediticia, a menos de que tal factor de riesgo sea expresamente mencionado. Fitch no participa en la oferta o venta de los instrumentos que califica. Los reportes que produce Fitch por ningún motivo constituyen un prospecto o sustituyen a la información compilada, verificada y presentada a los inversionistas por parte del emisor o sus agentes en relación con la venta de instrumentos financieros. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas o retiradas como resultado de cambios en, o indisponibilidad de, la información requerida, así como por cualquier otra razón que se considere suficiente. Fitch no provee consejos de inversión de ningún tipo. Las calificaciones no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún título. Las calificaciones tampoco son opiniones sobre si los precios de mercado de los títulos son adecuados, la conveniencia de los mismos para un inversionista en particular, ni tampoco sobre el estatus o condiciones fiscales asociados a dichos títulos. Fitch recibe ingresos de parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligados y colocadores de los instrumentos por las calificaciones de títulos. Estos ingresos generalmente fluctúan entre USD\$1,000 y USD\$750,000 por emisión (o la equivalencia correspondiente en otras divisas). En ciertos casos, Fitch asignará calificaciones a todos los títulos, o un número de emisiones emitidas por un mismo emisor o garantizadas por un mismo garante, por una sola comisión anual. Estas comisiones usualmente varían entre USD\$10,000 y USD\$1'500,000 (o la equivalencia correspondiente en otras divisas). La asignación, publicación o difusión de las calificaciones de Fitch no constituye un consentimiento por parte de Fitch para usar su nombre o designarlo como experto en relación con el registro o listado de emisiones bajo las leyes de los mercados de valores en los Estados Unidos, el Acta de Mercados y Servicios Financieros del año 2000 de la Gran Bretaña, o las regulaciones de valores de alguna jurisdicción en particular. Debido a la relativa mayor eficiencia de los medios electrónicos de publicación y difusión, las publicaciones de Fitch generalmente estarán disponibles para suscriptores electrónicos hasta con tres días de anticipación en comparación a los suscriptores de versiones impresas.