



**MANUAL DE CALIFICACIÓN DE EMPRESAS Y/O EMISIONES DE
ACCIONES Y DEUDAS REALIZADAS POR EMISORAS**

APROBADO POR EL COMITÉ DE CALIFICACIONES Enero de 2016

Índice del Manual

Marco general de las calificaciones de Riskmétrica con relación a las empresas y/o emisiones de acciones y deuda	1
Aspectos Considerados en la Calificación de Empresas y/o sus Emisiones	3
Calificación de la solvencia global de la empresa y/o emisiones realizadas por ésta	4
Aspectos Cualitativos del Análisis	4
Características de la Industria	4
Características de la Empresa	5
Características de la Administración y Propiedad	6
Aspectos Cuantitativos del Análisis	7
Calificación de la Emisión	9
Tendencia de la Calificación	9
Categorías de Calificación	10
Bibliografía	12

Marco general de las calificaciones de Riskmétrica con relación a las empresas y/o emisiones de acciones y deuda

Este documento describe la metodología que Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos emplea en la calificación del riesgo al que están expuestas las empresas, con el objetivo de evaluar la solvencia global de éstas y/o las emisiones de deudas de corto plazo realizadas por las emisoras. La calificación de las emisiones de acciones y deudas de largo plazo coinciden con la calificación otorgada a la propia compañía.

El objetivo de la calificación otorgada por Riskmétrica es medir y calificar los riesgos a los que están expuestas las empresas y la capacidad de pago que tienen para cumplir



con las obligaciones pendientes y futuras con sus acreedores, considerando para ello aspectos tanto cuantitativos como cualitativos referentes a la empresa, a la industria a la que pertenece y a la economía en general.

Esta metodología está sujeta a un proceso continuo de revisión y actualización. Esta versión fue aprobada por el Comité de Calificación en sesión de fecha 22 de Enero de 2016. Las calificaciones de Riskmétrica están basadas en el cumplimiento de un Código de Conducta y Ética, que recoge los Principios fundamentales que deben regir las operaciones y actividades de calificación de riesgos de crédito por parte de las empresas de calificación, de conformidad con la International Organization of Securities Commissions (IOSCO), que, en marzo de 2015, emitió el “Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies” (CRA). Riskmétrica S.A. considera que la correcta aplicación de los Principios del CRA son la base de la aplicación de metodologías específicas de calificación destinadas a entidades u obligaciones en particular.

El ejercicio y contraste analítico que se realiza al efectuar la calificación de riesgos se basa en la vinculación de datos cuantitativos con información cualitativa, de manera a determinar la capacidad de pago de una empresa, la probabilidad de mora o insolvencia del capital e intereses y las características del instrumento, para lo cual, se utiliza información histórica pública, información disponible de otras fuentes y aquella que la compañía aporte voluntariamente, no siendo responsabilidad de Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos la verificación de la autenticidad de la misma.

La calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la empresa por lo que Riskmétrica no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la empresa de manera voluntaria.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones y la gestión más adecuada de los riesgos tomados por los acreedores. No obstante, es necesario considerar que diversos factores tanto externos como internos, no considerables en la calificación otorgada por Riskmétrica, pueden llevar a la empresa calificada a la insolvencia.

Riskmétrica asistirá a los inversores y otros usuarios de las calificaciones de riesgo que emite en el estudio y desarrollo de un mayor entendimiento de las calificaciones de riesgo mediante la comunicación abierta de las calificaciones en lenguaje claro y simple, exponiendo, entre otras cosas, la naturaleza y las limitaciones de las calificaciones de riesgo y los riesgos de utilizarlas incorrectamente para hacer inversiones o tomar otras decisiones financieras. Riskmétrica no utilizará o implicará que la regulación y control a que está sujeta por parte de la Comisión Nacional de Valores significa que ésta Comisión apoya o certifica las calificaciones de riesgos que Riskmétrica emite.



Debe entenderse claramente que las calificaciones de riesgo de Riskmétrica son opiniones fundadas, que incluyen evaluaciones subjetivas del Comité de Calificación. Fundadas, puesto que la opinión está basada en un análisis profesional de información tanto cuantitativa como cualitativa. Subjetivas, porque no son el resultado de la aplicación de fórmulas rígidas, sino del uso criterioso y experimentado de diversas técnicas y procedimientos para evaluar los riesgos a los que están expuestas las empresas aseguradoras. La calificación de riesgos nunca es un procedimiento mecánico sino que implica el cuidadoso uso de elementos objetivos como de criterios sistemáticos de evaluación de situaciones complejas, donde la formación y la experiencia de los analistas, evaluadores e integrantes del Comité de Calificación desempeña un papel importante.

Las calificaciones asignadas por Riskmétrica no deben interpretarse como recomendaciones para comprar, vender o mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, ni comprar deudas emitidas por las empresas calificadas que operan en mercados públicos.

Este Manual de Calificación del Riesgo de Crédito de empresas y/o emisiones en el mercado paraguayo debe leerse conjuntamente con el Código de Ética y Conducta de Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, aprobado por el Directorio de Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos en fecha 24 de setiembre de 2015.

Tanto este Manual de Calificación de Riesgos de Crédito de las empresas y/o emisiones, como los otros manuales de Riskmétrica, están sujetos a cambios continuos de perfeccionamiento, basados en la acumulación de experiencias concretas de calificación, por lo que deben ser considerados como documentos y técnicas en continuo desarrollo y perfeccionamiento. No obstante, Riskmétrica siempre anunciará públicamente el cambio de su metodología de calificación antes de que surjan efectos sobre la calificación de entidades, emisores de deuda, arregladores, underwriters u obligaciones o bonos.

Aspectos Considerados en la Calificación de Empresas y/o sus Emisiones

En el proceso de análisis de riesgos y en el de emitir una calificación, Riskmétrica evalúa aspectos cualitativos y cuantitativos, que finalmente conducen a determinar en primera instancia una calificación de solvencia global de una empresa en particular, que luego, de existir necesidad, sirve de base para la calificación de títulos valores de oferta pública de corto plazo, donde adicionalmente se consideran las características particulares de cada emisión en cuestión. Los analistas, jefes de equipo, o miembros del Comité de Calificación podrán aumentar o disminuir la profundidad del análisis conforme a las características de una determinada empresa o de sus emisiones de corto plazo.

Calificación de la solvencia global de la empresa y/o emisiones realizadas por ésta

La calificación de la solvencia global resulta de la evaluación y valoración que se haga de diferentes aspectos considerados dentro del proceso análisis, con el propósito de medir la capacidad de pago de la empresa y/o emisiones en el mediano y largo plazo. Se exponen a continuación las pautas y elementos que se consideran a lo largo del análisis, sin que estos constituyan una lista exhaustiva:

Aspectos Cualitativos del Análisis

Los siguientes aspectos cualitativos que Riskmétrica considera en su análisis son extremadamente importantes. Estos factores son críticos para evaluar las habilidades de gestión de la empresa, incluyendo sus aspectos financieros, de gestión de riesgos y corporativos, y juegan un papel importante en la evaluación de las fortalezas y debilidades intangibles de una empresa. Una estrecha relación de trabajo con la administración de la compañía es de suma utilidad para poder realizar una adecuada evaluación de los siguientes factores cualitativos.

Características de la Industria

En ésta sección se evalúa:

1. La fase en la que se encuentra la industria donde opera la empresa. Una industria puede estar en etapa de crecimiento, estable o decreciente. Asimismo, se considera la existencia de ciclos propios de la industria que sean independientes de los ciclos económicos globales o estén relacionados con éstos. Las dinámicas de la industria en la que opera la empresa son cruciales para entender que riesgos enfrenta.
2. Sensibilidad de la industria ante cambios en los precios relativos, tipos de cambio reales, tasas de interés, nivel de remuneraciones, crecimiento del Producto Bruto Interno, regímenes tarifarios, y otras variables que se estimen adecuadas, así como la rapidez de ajuste de la industria al comportamiento general de la economía. Hay sectores industriales, en particular los de exportación, que son muy sensibles a unas pocas variables relativas a la apertura de mercados externos y a los tipos de cambios reales.
3. Análisis de la naturaleza e intensidad de la competencia. Número y Localización de la competencia (regional, nacional o internacional); identificación de los factores determinantes de la competencia (precios, calidad de los productos o

servicios, comercialización, imagen, etc.); existencia de normas que otorguen algún grado de protección a la proporción del mercado que ha obtenido la empresa. Riesgo de sustitución de productos o existencia de bienes complementarios nacionales o internacionales.

4. Existencia de otros mercados potenciales a los que la empresa podría proveer y proporcionar fuentes de expansión financiera, sean éstos nacionales o de exportación.
5. Características institucionales de la industria. Existencia de barreras de entrada y salida; de regulaciones especiales (tributarias, tarifarias, de propiedad u otras); concentración geográfica de los centros de producción; rapidez de la incorporación de los cambios tecnológicos en los procesos productivos; análisis de la fortaleza de la organización sindical y de los sistemas de negociación colectiva; etc.
6. El comportamiento patrimonial, económico y financiero de los competidores ante los factores citados precedentes, que pueden reflejarse en los niveles de rendimiento y eficiencia, en la capacidad de generación de ingresos, así como en la gestión crediticia y en el grado de dependencia financiera (apalancamiento financiero y los niveles de cobertura).
7. Características de los activos tecnológicos y rapidez del cambio en la industria en la que opera la empresa.

Características de la Empresa

1. El perfil de negocio desarrollado en cuanto a su segmento objetivo, políticas de comercialización y crédito, crecimiento y expansión, así como los esquemas tecnológicos, industriales, operativos y de financiamiento de operaciones. Contratos obtenidos y en ejecución que puedan sostener el flujo de caja estimado hacia futuro.
2. El grado de participación en el segmento donde opera, considerando el liderazgo y capacidad relativa de la empresa para estar a la vanguardia del desarrollo de productos o servicios, políticas de inversión en investigación y desarrollo, calidad de su producción, etc.
3. Fortaleza o debilidades en la red de distribución de los productos.

4. Características de productos ofertados, consistentes por ejemplo, en bienes de capital (pocos contratos grandes), bienes intermedios o bienes de consumo (muchos contratos pequeños).
5. El nivel de abastecimiento de productos y relacionamiento con proveedores: características de la oferta de materias primas e insumos así como su disponibilidad, volatilidad de la oferta, probabilidad de que la industria se vea expuesta a prácticas monopólicas de proveedores, existencia de competencia en la demanda de materias primas, u otros. El esquema de financiamiento alcanzado, y características particulares del relacionamiento proveedor-cliente.
6. Eficiencia operativa de la empresa en la producción de bienes o prestación de servicios.
7. Características de la tecnología empleada por la empresa.
8. Disponibilidad de infraestructura básica para la operación de las instalaciones a costos competitivos.
9. La existencia de mano de obra calificada o factibilidad de capacitar u obtener los recursos humanos necesarios para la operación a costos competitivos.
10. Asimismo, se tomarán en cuenta los mecanismos de control existentes, en particular si la compañía tiene normas de gestión en materia de control interno, aprobadas y aplicadas dentro de la empresa, y si se cuenta con auditoría interna y externa. Evaluación de la gestión de riesgos en procesos.

Características de la Administración y Propiedad

La calificadora analiza entre otros aspectos:

1. Las características de la administración relacionadas a la experiencia en el tipo de negocios y la preparación profesional de los administradores para la toma de decisiones y para enfrentar los desafíos propios del negocio.
2. Los sistemas de administración y planificación, unidos a los centros de poder de decisión dentro de la empresa o del grupo empresarial.

3. La estructura de la organización y la existencia de políticas, procedimientos, comités, etc., que ayuden en la gestión de la compañía. El nivel de funcionalidad y eficiencia, así como los canales de comunicación y supervisión.
4. Antecedentes de los ejecutivos, tales como su antigüedad y rotación, y cualquier otro antecedente que se estime relevante y que pueda influir en la gestión del negocio. También, se podrán recabar antecedentes de personas jurídicas que participen en la empresa.
5. Se tomarán en cuenta aspectos tales como la concentración de la propiedad; antecedentes financieros de los propietarios; la forma en que ellos influyen en el control sobre la toma de decisiones; los intereses de los principales dueños en relación al comportamiento de la empresa; el grupo empresarial en que eventualmente estuviera inserto el emisor; la importancia estratégica de éste en el grupo; y cualquier antecedente que se estime relevante y que pudiera influir en la gestión del negocio, y que no estuviese incluido en las secciones anteriores.

Aspectos Cuantitativos del Análisis

A través de una revisión analítica, Riskmétrica buscará contar con conclusiones claras acerca del desempeño histórico y de la situación financiera actual de la empresa calificada, evaluando la interrelación de diferentes parámetros cuantitativos. El paso siguiente consiste en el desarrollo de expectativas respecto de los indicadores y resultados financieros esperados para una compañía en particular. Dichas expectativas sirven de referencia para evaluar la estabilidad de la calificación en el tiempo.

Se presenta a continuación una lista de los principales factores que la Calificadora considera en el análisis cuantitativo de empresas. Este análisis se dirige hacia los siguientes aspectos:

1. Evolución histórica y proyectada de las ventas o servicios ofrecidos, así como los márgenes de ganancias y rentabilidades obtenidas y previstas. En este sentido, también se considerarán los costos de producción y gastos operativos de la empresa analizada, con los respectivos indicadores financieros.
2. Asimismo, se considerará la incidencia de los resultados no operacionales e ítems extraordinarios, determinando qué parte de ellos provienen de actividades ajenas al giro normal del negocio, que puedan tener carácter extraordinario.

3. Se tendrá especial atención con el flujo que generen los activos, y su estabilidad en el tiempo, para cubrir los gastos financieros.
4. Se analizarán las proyecciones de flujo de caja realizadas por la empresa, considerando el calce de ingresos y egresos y su sostenibilidad en el tiempo para el cumplimiento de las obligaciones.
5. En términos de la composición de activos y pasivos de una empresa, se tendrán en cuenta:
 - a) Los niveles de liquidez demostrados a través de la capacidad de convertir en dinero distintas partidas del activo, así como la relación entre los distintos rubros del activo circulante y los de pasivo circulante. Dinámica proyectada de esta liquidez.
 - b) La composición de las cuentas por cobrar y el manejo de la cartera morosa o incobrable, así como la existencia de reservas para mitigar los riesgos de incobrabilidad.
 - c) La flexibilidad financiera de una compañía en términos de capacidad de acceder a diferentes fuentes de financiamiento, con por ejemplo, proveedores, entidades financieras, emisión de títulos de deuda, etc. Evaluación de su historial financiero.
 - d) El grado y la política de fortalecimiento patrimonial y/o de capitalización y distribución de dividendos.
 - e) Endeudamiento: análisis de la proporción de deuda y patrimonio que se usa para financiar los activos de la empresa, así como la composición de dicha deuda.
 - f) Calce de monedas: análisis de la relación que existe entre las monedas en que se producen los ingresos y egresos y las unidades monetarias en que se expresan activos y pasivos. Evaluación de riesgos por variaciones cambiarias en el escenario que se proyecta.
 - g) Contratos a futuro: análisis de los contratos a futuro y de la posición que adopta la empresa para protegerse de los riesgos inherentes a dichos contratos.
6. Contingencias y compromisos: análisis de la naturaleza y cuantía de las garantías otorgadas por una empresa, ya sea por obligaciones propias o de terceros, como también los procesos judiciales o administrativos u otras acciones legales en que se encuentre involucrada la compañía.

7. Operaciones con personas relacionadas: análisis de las condiciones y montos de los contratos y transacciones realizadas entre la empresa y personas relacionadas, y su importancia en el total de las operaciones.

Finalmente, la calificación de solvencia global otorgada a una empresa resultará de la vinculación de los análisis realizados precedentemente, y será expresada conforme a las categorías de calificación establecidas por el órgano regulador de las mismas.

Calificación de la Emisión

Para determinar la calificación de un programa de emisión global de títulos de deuda emitido por una empresa calificada por Riskmétrica, el factor relevante será la calificación de la solvencia global otorgada por la calificadora, pues el análisis de la solvencia en gran medida determina la capacidad que tendría una compañía para cumplir con sus compromisos.

Seguidamente, Riskmétrica considerará las características generales del programa de emisión, principalmente en cuanto a la consistencia de la estructura y calendarización de pagos del capital e intereses, a la denominación de las emisiones por tipos de monedas, posibilidad de rescate anticipado de títulos, etc.

Si adicionalmente, el programa de emisión cuenta con garantías de bienes instrumentados a través de fideicomisos de cesión de derechos o bienes, así como avales de personas físicas o jurídicas, y/o resguardos que impliquen contractualmente el cumplimiento de ciertos compromisos por parte del emisor. Lo mencionado podría mejorar la calificación del programa de emisión, siempre que dichas condiciones contribuyan al mejoramiento de la capacidad de pago del emisor.

Tendencia de la Calificación

Conforme a las perspectivas y expectativas de mediano y largo plazo que Riskmétrica contemple para la calificación otorgada para la solvencia global de la empresa y/o sus emisiones de títulos de mediano y largo plazo, añadirá una apreciación / opinión acerca de la "Tendencia" que podría tener en un horizonte de 12 meses o más, por los efectos de cambios en los aspectos cualitativos y cuantitativos previamente señalados, así como en el entorno macroeconómico y el desarrollo de la industria a la que pertenece la empresa.

Se utilizarán los siguientes parámetros para indicar la tendencia de calificación:

1. Fuerte (+): Indica que la calificación puede subir o mantenerse.
2. Sensible (-): Significa que la calificación puede bajar o mantenerse.
3. Estable: Indica que no se visualizan cambios próximos en la calificación.



Por otro lado, Riskmétrica podrá incluir en la perspectiva la frase “en observación” para señalar la posibilidad de que la calificación sea modificada en el corto plazo, esto ante un hecho nuevo y relevante que podría desviar prematuramente el comportamiento esperado de la calificación. Al respecto, Riskmétrica requerirá información adicional y sustancial para el direccionamiento de la calificación asignada, pudiendo modificarla o no conforme a los resultados de la evaluación. Una calificación en observación podrá contemplarse por un periodo máximo de seis meses, tiempo en cual requerirá una confirmación o revisión antes de los 12 meses.

Categorías de Calificación

Conforme a la normativa vigente para las calificadoras de riesgos en Paraguay, respecto a las categorías de calificación a ser utilizadas, Riskmétrica incorpora las siguientes categorías en las calificaciones de solvencia global de una empresa o de los programas de emisión de acciones y de títulos de mediano y largo plazo:

Categoría AAA: Corresponde a aquellas empresas o instrumentos de deuda mediano y largo plazo que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellas empresas o instrumentos de deuda de mediano y largo plazo que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellas empresas o instrumentos de deuda de mediano y largo plazo que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellas empresas o instrumentos de deuda que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a aquellas empresas o instrumentos de deuda de mediano y largo plazo que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a aquellas empresas o instrumentos de deuda de mediano y largo plazo que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en

los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellas empresas o instrumentos de deuda de mediano y largo plazo que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

Categoría D: Corresponde a aquellas empresas o instrumentos de deuda de mediano y largo plazo que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellas empresas o instrumentos de deuda de mediano y largo plazo cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Por otra parte, Riskmétrica incorpora las siguientes categorías o niveles para la calificación de la emisión de títulos de deuda de corto plazo:

Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2, N-3.

Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.



Por último, Riskmétrica incorpora las siguientes categorías o niveles para la calificación de la emisión de títulos accionarios por parte de compañías de capital abierto:

Categoría I: El más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.

Categoría II: Alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.

Categoría III: Buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.

Categoría IV: Solvencia ligeramente inferior a la de la categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.

Categoría V: Débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.

Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, es decir sin información suficiente.

Para distinguir las calificaciones a escala nacional se utilizará el prefijo “py”.

Riskmétrica incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia, está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

Este Reglamento ha sido aprobado por el Comité de Calificación de Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, en sesión de fecha 22 de enero de 2016.

Bibliografía

Gustavson, S. y Trieschmann, J. (1995). *“Risk Management and Insurance”*, novena edición, South-Western College Publishing.

International Organization of Securities Commissions (IOSCO), (marzo de 2015). *“Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies”*, (Código de Conductas Fundamentales para Agencias de Calificaciones de Riesgos de Crédito) (CRA).

Manuales de calificación de entidades aseguradoras de otras agencias de calificación de riesgos de crédito del Paraguay.



Martin, Duncan (2008). "Managing risk in extreme environments". Kogan Page.

Ocampos, L.; Ortiz Trepowski, E. y Navarro, B. (1998). *"PARAGUAY: Mercado de seguros y el desarrollo de un mercado de capitales a largo plazo"*, Documento de Trabajo R-337, Red de Centros de Investigación de la Oficina del Economista Jefe Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos (2015). *"Código de Ética y Conducta"* aprobado por el Directorio de la entidad el 24 de setiembre de 2015.