



## Código de Ética y Conducta

Setiembre de 2015



## Contenido

Objetivos corporativos de Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos .....	1
Calidad e Integridad del Proceso de Calificación .....	2
Calidad del Proceso de Calificación .....	2
Integridad del Proceso de Calificación de los Riesgos de Crédito .....	4
Independencia de Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos y métodos de mitigación de conflictos de interés .....	5
Generales.....	5
Políticas, Procedimientos, Controles y Transparencia de Riskmétrica.....	6
La independencia de los empleados de Riskmétrica .....	6
Las responsabilidades de Riskmétrica con los agentes del mercado.....	7
Transparencia y comunicación en tiempo propicio de las calificaciones de riesgo .....	7
El tratamiento de información confidencial .....	8
Gobernanza, gestión de riesgos y entrenamiento de empleados.....	9
Divulgación y comunicación con los participantes del mercado .....	9
Actualización de las calificaciones otorgadas por Riskmétrica .....	9
Bibliografía.....	10

## Objetivos corporativos de Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos

Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, tiene el objetivo corporativo de brindar servicios con alta calidad y estándares éticos, para lo cual basa su accionar empresarial y de calificación técnica en los principios y fundamentos del “Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies” (Código de Conductas Fundamentales para Agencias de Calificaciones de Riesgos de Crédito) (CRA), publicado por la International

Organization of Securities Commissions (IOSCO) (Organización Internacional de Reguladores de Valores) en marzo de 2015.

Los cuatro objetivos o principios críticos del CRA son los siguientes: (1) Calidad e integridad del proceso de calificación de riesgos: las empresas calificadoras deben procurar emitir opiniones que ayuden a reducir la asimetría de información entre deudores, prestamistas y otros participantes del mercado; (2) Independencia y conflictos de interés: las agencias de calificación deben ser independientes y libres de presiones económicas o políticas y de los conflictos de interés que surgan debido a la estructura propietaria de las empresas de calificación, las actividades financieras o de negocios, o de los intereses financieros de los empleados de las agencias de calificación de riesgos. Las agencias de calificación, tanto como sea posible, deben evitar actividades, procedimientos o relacionamientos que puedan comprometer o aparentar comprometer la independencia y objetividad de las calificaciones de riesgos de crédito; (3) Transparencia y oportunidad de la difusión de las calificaciones: las agencias de calificación deben hacer que la difusión y la transparencia sean un objetivo de sus actividades de calificación; (4) Información Confidencial: las agencias de calificación deben mantener en confidencia toda la información no-pública comunicada a ellas por cualquier emisor, o sus agentes, bajo los términos de un acuerdo de confidencialidad o bajo un entendimiento mutuo de que la información es compartida confidencialmente.

Este Código de Conducta es utilizado por todo el equipo de trabajo de Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos. Todos los directivos y componentes del equipo técnico de calificación de Riskmétrica son personalmente responsables de mantener los más altos niveles de integridad para realizar un trabajo de calificación de calidad y excelencia, y así conservar la confianza y credibilidad del mercado en forma permanente. Los objetivos corporativos de Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos tienen que ver con el largo plazo y con la provisión de servicios verdaderamente valorados por el mercado como íntegros, veraces y que están fundados en sólidos criterios técnicos.

## Calidad e Integridad del Proceso de Calificación

### Calidad del Proceso de Calificación

1. Riskmétrica adoptará, mantendrá, documentará e implementará procedimientos metodológicos escritos para cada clase de entidad o título de deuda sobre la cual tenga que emitir una calificación de riesgo, de manera que se asegure que las opiniones vertidas sean el resultado de un proceso riguroso de análisis de toda información disponible, tanto cualitativa como cuantitativa, las que estarán basadas en las mejores prácticas y estándares de la profesión de medición y calificación de riesgos. Cada metodología de calificación que emita Riskmétrica será rigurosa, capaz de ser aplicada consistentemente, y, cuando sea

posible, resulte en calificaciones de riesgos que puedan ser sujeto de alguna forma de validación objetiva basada en la experiencia histórica.

2. Riskmétrica utilizará metodologías de calificación técnicamente validadas, que en lo posible, arrojen calificaciones pasibles de validaciones objetivas y comprobables, que reflejen una clara metodología e imparcialidad. La calificación de riesgos que emitirá Riskmétrica deberá reflejar toda la información conocida y considerada relevante, en forma consistente con la metodología de calificación de riesgos aplicable. Riskmétrica establecerá, mantendrá, documentará y aplicará políticas, procedimientos y controles para asegurar que las calificaciones de riesgos y reportes relacionados que disemina estén basados en un completo análisis de toda la información.
3. En la evaluación de la capacidad para endeudarse y solvencia patrimonial de una entidad, el analista responsable de la preparación o revisión de una calificación, deberá utilizar las metodologías aprobadas por el Comité de Calificación de Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos.
4. Las calificaciones de riesgos serán otorgadas a través de un Comité de Calificación conformado por personas idóneas, con formación académica y experiencia técnica relevante, y no por individuos integrantes del plantel técnico de Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos. Los informes de calificación reflejarán toda la información conocida y relevante, consistente con las metodologías aprobadas y vigentes. Riskmétrica conformará un equipo de analistas, que en forma individual y colectiva, cuenten con el conocimiento apropiado y experiencia para desarrollar análisis sobre los temas que deban expedirse.
5. Riskmétrica mantendrá registros internos, tanto en forma digital como en forma impresa, que respalden sus análisis y/o opiniones de riesgos durante un período de tiempo prudencial y de conformidad a las disposiciones legales vigentes.
6. Riskmétrica y su equipo de analistas de riesgos deberán tomar los recaudos necesarios para evitar emitir análisis o informes que podrían contener errores o tergiversaciones, o que de alguna manera, puedan ser engañosas en cuanto a la solvencia patrimonial de una entidad u obligación.
7. Riskmétrica se asegurará en contar con suficientes recursos técnicos y profesionales para llevar a cabo sus trabajos bajo elevados estándares de calidad. Al decidir sobre la pertinencia de calificar o continuar calificando una obligación o emisor de deuda o acciones, Riskmétrica analizará su capacidad de disponer de suficientes y calificados recursos humanos para realizar un trabajo de calidad, y si podrá acceder a informaciones relevantes para llevar a cabo el análisis.
8. Riskmétrica deberá adoptar razonables medidas para contar con información de calidad que respalde las calificaciones, en particular, que la información sea fidedigna y que no esté tergiversada con fines de simulación. Si la calificación a ser asignada corresponde a una entidad o producto con limitada información, o sobre la cual Riskmétrica tenga dudas respecto a su fidedignidad, deberá

destacar dichas limitaciones de forma clara y cómo afecta a la tarea de expedir una calificación de riesgo.

9. Ante la posibilidad de calificar estructuras que sean significativamente diferentes a las estructuras que Riskmétrica califica habitualmente, esto deberá ser analizado por uno o más directivos desde el punto de vista de la habilidad técnica para emitir la calificación.
10. Riskmétrica llevará a cabo revisiones periódicas de sus metodologías y modelos de calificación a través del personal técnico y directivo de la empresa, que cuenten con la debida formación académica y experiencia.
11. Riskmétrica analizará la pertinencia de sus metodologías y modelos para determinar las calificaciones de productos estructurados o derivados cuando los riesgos y los precios de los activos subyacentes cambien significativamente o tengan mucha varianza. En casos donde la complejidad o estructura de nuevos productos derivados generen dudas acerca de la correcta determinación de una calificación, Riskmétrica se reservará el derecho para no emitir una calificación por insuficiencia de su conocimiento o habilidad técnica.
12. Riskmétrica estructurará sus equipos de analistas de riesgos y expertos de manera que se pueda promover la calidad, la continuidad y la consistencia de los procesos y métodos técnicos de calificación. Riskmétrica promoverá la investigación de nuevos métodos para evaluar los diferentes tipos de riesgos a los que se enfrentan los emisores y los títulos-valores que califica.

### Integridad del Proceso de Calificación de los Riesgos de Crédito

13. Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos y sus empleados y directores tratarán en forma justa y honesta con las entidades calificadas, deudores, emisores y usuarios de las calificaciones que emite.
14. Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, sus directores y empleados, mantendrán los más altos estándares de integridad y comportamiento ético, y la firma mantendrá políticas y procedimientos en funcionamiento que estarán diseñados para asegurar que individuos que no reúnan estos estándares sean empleados en Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos.
15. Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, sus empleados y directores, ni explícita ni implícitamente, darán cualquier indicación previa o seguridad, a ninguna entidad sujeta a calificación, deudor, originador, underwriter, arreglador o usuario de las calificaciones de riesgos, acerca del resultado de un proceso particular de calificación.
16. Riskmétrica, sus directores y sus empleados, no harán promesas o amenazas acerca de acciones potenciales de calificación de riesgos de crédito para influenciar a las entidades calificadas, deudores, originadores, underwriters, arregladores o usuarios de las calificaciones (por ejemplo, suscriptores) y de esa manera inducirlos a pagar por las calificaciones de riesgo u otros servicios.

17. Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos y sus directores y empleados no harán recomendaciones relativas a las actividades de las entidades calificadas o de los deudores de los títulos de deuda emitidos que pudieran impactar la calificación de la entidad o de la obligación, incluyendo pero no limitado a recomendaciones acerca de estructuras legales o corporativas, activos y pasivos, operaciones de negocios, planes de inversión, líneas de financiamiento, combinaciones de negocios, y el diseño de productos financieros estructurados.
18. Riskmétrica establecerá, mantendrá, documentará y hará cumplir políticas, procedimientos y controles diseñados para asegurar que la firma y sus empleados cumplan con este Código de Conducta, las leyes aplicables y las regulaciones de la Comisión Nacional de Valores.

## Independencia de Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos y métodos de mitigación de conflictos de interés

### Generales

1. Riskmétrica no se demorará ni contendrá para tomar acciones de calificación de riesgos basados en los potenciales efectos (económicos, políticos, o de cualquier otra naturaleza) de la acción de calificación de Riskmétrica, una entidad calificada, un emisor de títulos de deuda, originador, underwriter, arreglador, inversor, o cualquier otro participante de mercado.
2. Riskmétrica y sus empleados usarán el juicio profesional y técnico para mantener tanto la substancia como la apariencia de la independencia y objetividad de sus empleados.
3. La determinación de una calificación por parte de Riskmétrica estará sólo influenciada por factores relevantes para evaluar la capacidad de cumplir con las obligaciones por parte de la entidad o del deudor emisor de la obligación.
4. La asignación de calificaciones por parte de Riskmétrica a una entidad u obligación no será afectada por una relación de negocio existente o potencial entre Riskmétrica (o sus empresas afiliadas) y la entidad calificada, el deudor emisor de una obligación o bono, originador, underwriter, arreglador (o cualquier otro afiliado), o cualquier otra parte.
5. Riskmétrica separará operacionalmente y legalmente su negocio de calificación de riesgos y sus analistas de cualquier otro negocio que pueda representar un conflicto de interés. Para otros negocios que no necesariamente representan un conflicto de interés, Riskmétrica establecerá, mantendrá, documentará e implementará políticas, procedimientos y controles diseñados para minimizar la probabilidad de que surjan conflictos de intereses. Riskmétrica procederá siempre a hacer público aquellos otros negocios que no representan un conflicto



de interés con su negocio de calificar riesgos y que han sido aprobados por la entidad reguladora de Riskmétrica, la Comisión Nacional de Valores.

## Políticas, Procedimientos, Controles y Transparencia de Riskmétrica

1. Riskmétrica establecerá, mantendrá, documentará y aplicará políticas, procedimientos, y controles para identificar y eliminar, o administrar y comunicar, de acuerdo con lo que sea apropiado, cualquier conflicto de interés actual o potencial que pudiera influenciar las metodologías de calificación, acciones de calificación, o análisis de Riskmétrica o el criterio o juicio de los análisis de los empleados de Riskmétrica.
2. Riskmétrica comunicará al público, al regulador y a los agentes del mercado cualquier conflicto de interés actual o potencial en una manera completa, clara, concisa, específica, en el momento correcto y de una manera prominente. Cuando el conflicto de interés actual o potencial es único o específico a una acción de calificación con respecto a una particular entidad calificada, emisor de deuda u obligación, underwriter, arreglador u obligación, tal conflicto de interés será comunicado en la misma forma y a través de los mismos medios que la acción de calificación de crédito relevante.
3. Riskmétrica no mantendrá ni realizará instrumentos o transacciones que presenten conflictos de interés con las actividades de calificación.

## La independencia de los empleados de Riskmétrica

1. Riskmétrica no establecerá esquemas de remuneración para el personal que promuevan el surgimiento de potenciales o reales conflictos de interés. Por ejemplo, Riskmétrica no establecerá un esquema de remuneración que aumente con la mejora en la calificación de riesgo otorgado a una entidad en particular, emisor de deuda u obligación, underwriter, arreglador u obligación.
2. Los empleados de Riskmétrica se abstendrán de participar en la calificación de una entidad en particular, emisor de deuda u obligación, underwriter, arreglador u obligación, en caso que un miembro inmediato de la familia del empleado (por ejemplo, esposa, socio doméstico, o dependiente) o una entidad administrada por el empleado (por ejemplo, una asociación civil sin fines de lucro).
3. Un empleado o analista de Riskmétrica no podrá mantener o transar en instrumentos emitidos por una entidad calificada o emisor de deuda en el área primaria de responsabilidad del analista.
4. Un empleado o analista de Riskmétrica tiene prohibido solicitar dinero, regalos, o favores desde cualquier persona física o jurídica con la cual Riskmétrica tiene negocios y no deberá aceptar regalos que excedan un valor mínimo desde los mismos.

## Las responsabilidades de Riskmétrica con los agentes del mercado

Transparencia y comunicación en tiempo propicio de las calificaciones de riesgo

1. Riskmétrica asistirá a los inversores y otros usuarios de las calificaciones de riesgo que emite en desarrollar 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.
2. Riskmétrica publicará suficiente información acerca de sus procedimientos de calificación y metodologías, de manera que los inversores y otros usuarios de las agencias de calificación puedan entender como una calificación de crédito es otorgada por Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos.
3. Riskmétrica publicará cualquier modificación material a una metodología de calificación en forma previa a que la modificación tenga efecto sobre las calificaciones emitidas por Riskmétrica.
4. Riskmétrica publicará sus políticas y procedimientos relativos a la emisión de calificaciones de riesgos no solicitadas.
5. Riskmétrica publicará sus políticas y procedimientos para distribuir y publicar sus calificaciones de riesgo y sus reportes, y cuando y bajo cuáles condiciones una calificación de riesgo será retirada.
6. Riskmétrica publicará definiciones claras de cada categoría en la escala de calificaciones, incluyendo la definición de mora, en línea con las definiciones reguladas por la Comisión Nacional de Valores.
7. Riskmétrica será transparente con inversores, entidades calificadas, emisores de deuda, originadores, underwriters, y arregladores acerca de cómo la entidad u obligación es calificada.
8. Riskmétrica, cuando sea posible y apropiado, informará a la entidad calificada, emisor de deuda o arreglador de la deuda calificada acerca de la información crítica y de las principales consideraciones sobre las que una calificación de riesgo de crédito será emitida en forma previa a la disseminación de la calificación de crédito, de manera que la entidad calificada, emisor de deuda o arreglador de la deuda puedan tener una adecuada oportunidad para clarificar cualquier error de hechos, omisiones reales cometidas, o interpretaciones equivocadas que podrían tener un efecto material sobre la calificación del riesgo de crédito. Riskmétrica evaluará debidamente cualquier respuesta otorgada por la entidad calificada, emisor de deuda o arreglador de la deuda. Cuando en



determinadas circunstancias Riskmétrica no comunique a la entidad calificada, emisor de deuda o arreglador de la deuda la calificación otorgada y sus fundamentos antes de su difusión pública, Riskmétrica lo hará luego de la difusión pública con la explicación de las circunstancias específicas y especiales que hicieron necesaria la comunicación pública con anterioridad a la comunicación a la entidad calificada, emisor de deuda o arreglador de la deuda.

9. Riskmétrica claramente indicará los atributos y limitaciones de cada calificación de riesgo, y la extensión en la cual Riskmétrica la información proveída por la entidad calificada, emisor de deuda, originador, underwriter o arreglador de la obligación calificada. Por ejemplo, si la calificación de riesgo de crédito envuelve un tipo de entidad u obligación para la cual está disponible una cantidad limitada de datos históricos, Riskmétrica publicará este hecho y cómo limita la calificación de riesgos emitida.
10. Cuando Riskmétrica emita o revise una calificación de riesgo de crédito, explicará en su anuncio y/o informe los supuestos fundamentales y los datos subyacentes a la calificación de riesgos, incluyendo los estados financieros ajustados que se desvían materialmente de aquellos contenidos en los estados financieros publicados la entidad calificada relevante o del emisor de deuda correspondiente.
11. Si Riskmétrica discontinuara el monitoreo de una calificación de riesgo de crédito para una entidad calificada u obligación retirará la calificación de riesgo de crédito previamente otorgada o publicará la discontinuidad de la calificación previamente realizada tan pronto como sea posible. Una publicación de Riskmétrica de una calificación que ya no se encuentre actualmente disponible, hará que Riskmétrica indique públicamente la última fecha que la calificación de crédito fue revisada o corregida, la razón por la que la calificación de riesgo no es continuada, y el hecho de que la calificación de riesgo no es mantenida en forma actualizada.
12. Para promover transparencia y permitir a los inversores y otros usuarios de la calificación de riesgos de crédito la comparación de desempeños de diferentes agencias o empresas de calificación de riesgos de crédito, Riskmétrica publicará suficiente información acerca de la transición histórica y tasas de entradas en mora de las categorías de calificación de riesgos con respecto a las clases de entidades y obligaciones que califica Riskmétrica.

### El tratamiento de información confidencial

13. Riskmétrica establecerá e implementará políticas, procedimientos y controles que prohíban el uso o la diseminación de información confidencial y/o material de información no-pública para cualquier propósito diferente a la calificación de riesgo por parte de Riskmétrica, a menos que la divulgación de información sea requerida por las leyes y regulaciones en el Paraguay.

14. Los directores y empleados de Riskmétrica deberán cumplir estrictamente los acuerdos de confidencialidad de la información suscriptos con las entidades calificadas, emisores de deuda, originadores, underwriters o arregladores, a los efectos de obtener calificaciones por parte de Riskmétrica.
15. Riskmétrica establecerá, mantendrá, documentará e implementará políticas, procedimientos y controles que prohíban a los empleados que poseen información no pública que concierne a un instrumento que es transable en el mercado la participación en transacciones de estos instrumentos o provean consejos a otros para participar en transacciones de los mismos.

## Gobernanza, gestión de riesgos y entrenamiento de empleados

1. El Directorio de Riskmétrica tiene la responsabilidad principal para asegurar que se establezcan, mantengan, documenten y practiquen este Código de Ética y de Conducta.
2. El Directorio de Riskmétrica establecerá, mantendrá, documentará y pondrá en práctica políticas, procedimientos y controles para que los empleados sigan un programa de entrenamiento formal en intervalos de tiempo regulares, concerniente a sus habilidades técnicas y sus capacidades éticas para la calificación de riesgos de créditos. Las materias y campos cubiertos por este programa de entrenamiento será relevante para las responsabilidades de los empleados.

## Divulgación y comunicación con los participantes del mercado

1. Las divulgaciones y publicaciones de Riskmétrica serán completas, justas, precisas, hechas en el tiempo correcto, y entendible para los inversores y otros usuarios de las agencias de calificación de riesgos de crédito.
2. Riskmétrica establecerá y mantendrá una función dentro de su organización para recibir, retener y gestionar los reclamos de los participantes del mercado y del público.
3. Riskmétrica públicamente y en forma prominente divulgará libre de cargo en su sitio de internet la siguiente información:
  - a. El Código de Ética y de Conducta de Riskmétrica;
  - b. Las metodologías de calificación empleadas por Riskmétrica;
  - c. La información histórica de los datos de paso a mora de las calificaciones realizadas por Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos.

## Actualización de las calificaciones otorgadas por Riskmétrica

1. De conformidad con el art. 6º, inc. f), de la Resolución CNV N° 1241/09, Riskmétrica realizará una actualización oportuna de las calificaciones otorgadas en virtud de la existencia de hechos que sean susceptibles de modificar la calificación otorgada con anterioridad.

## 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.

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.