



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

APROBADO POR EL COMITÉ DE CALIFICACIONES Noviembre 2019

Índice del Manual

Marco general de las calificaciones de Riskmétrica con relación a las empresas y/o emisiones de acciones y deuda	2
Aspectos Considerados en la Calificación de Empresas y/o sus Emisiones.....	4
Calificación de la solvencia global de la empresa y de las emisiones.....	4
Aspectos Cualitativos del Análisis.....	4
Entorno Económico	4
Características de la Industria	5
Características de la Administración y Propiedad	6
Características de la Empresa.....	6
Características de la Gestión	7
Aspectos Cuantitativos del Análisis	8
Posicionamiento y competitividad	8
Desempeño operativo	9
Liquidez y financiamiento	9
Márgenes de utilidad y rentabilidad.....	10
Solvencia y endeudamiento	10
Calificación de la Emisión	11
Tendencia de la Calificación	11
Categorías de Calificación	12
Bibliografía.....	15

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 y acciones realizadas por las emisoras. La calificación de las emisiones de acciones y deudas, coincide con la calificación otorgada a la solvencia de la propia compañía. El objetivo de la calificación otorgada por Riskmétrica, es medir y calificar los principales riesgos a los que están expuestas las empresas, así como su capacidad para seguir endeudando el negocio, y seguir financiando sus operaciones, 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. La Calificación de Riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

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 gestión de la empresa, la probabilidad de 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 considerados en la calificación otorgada por Riskmétrica, pueden llevar a la empresa calificada a la insolvencia. Riskmétrica podrá asistir a los inversores y otros usuarios de las calificaciones de riesgo que emite, para 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. 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.

Cabe señalar que las calificaciones de riesgo de Riskmétrica son opiniones fundadas, que incluyen evaluaciones subjetivas de los analistas y del Comité de Calificación. Estas opiniones son fundadas, puesto que la opinión está basada en un análisis profesional de información tanto cuantitativa como cualitativa. Son 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. La calificación de riesgos nunca es un procedimiento mecánico, sino que implica el cuidadoso uso de elementos objetivos, como también criterios sistemáticos de evaluación de situaciones complejas, donde la formación y la experiencia de los analistas, evaluadores e integrantes del Comité de Calificación, desempeñan un papel importante.

Tanto este Manual de Calificación de 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, así como a cambios en las normativas vigentes, 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.

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, es la base de la aplicación de metodologías específicas de calificación, destinadas a entidades u obligaciones en particular.

Esta versión del Manual de Calificación de empresas y/o emisiones, fue aprobada por el Comité de Calificación en sesión de fecha 19 de Noviembre de 2019. Esta actualización del Manual, incorpora cambios en algunos aspectos e indicadores cuantitativos y cualitativos, a fin de ajustar y adaptar a nuevas técnicas de evaluación, en línea con la metodología utilizada por Riskmétrica. Asimismo, este Manual se enmarca en la normativa vigente establecida según Ley 3899/09 de las Calificadoras de Riesgo, Ley 5810/17 del Mercado de Valores y Res. CNV CG 01/19 que aprueba el Reglamento General del Mercado de Valores.

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 de las emisiones

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 endeudamiento de la empresa, así como el efecto de las emisiones en el corto y mediano plazo, respecto a los principales indicadores de solvencia, endeudamiento, liquidez y rentabilidad.

Se exponen a continuación las pautas y elementos que se consideran a lo largo del análisis, sin que estos constituyan una lista exhaustiva y definitiva:

Aspectos Cualitativos del Análisis

Los siguientes aspectos cualitativos que Riskmétrica considera en su análisis, constituyen una parte fundamental de la evaluación de riesgos de la empresa. Estos factores son críticos para evaluar las habilidades de gestión de la empresa, incluyendo sus aspectos financieros, operativos y de gestión de riesgos, 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 factores cualitativos. Igualmente importante es el conocimiento y la información sobre la industria y la economía, ya que éstos conforman el conjunto de factores externos que afectan el desenvolvimiento del negocio.

Entorno Económico

1. Se evalúa la coyuntura y la perspectiva de la economía en general, para determinar el grado de impacto de los factores económicos en el desarrollo y desempeño de la empresa. Asimismo, se considera el grado de correlación entre la economía y el sector al cual pertenece la empresa.

2. Se evalúa la coyuntura y la perspectiva del sector económico al cual pertenece el rubro y el mercado de la empresa. Se analiza la tendencia del sector y se evalúan las estimaciones a corto y mediano plazo. Asimismo, se considera su impacto en el desempeño del negocio, así como su grado de correlación con el desarrollo de la empresa.
3. Se evalúa la existencia de políticas públicas y/o reglamentos especiales de la entidad fiscalizadora, y el grado de evolución y progreso del conjunto de normativas vigentes, que podrían tener un impacto sobre el desarrollo y el desempeño del mercado y de la empresa.

Características de la Industria

1. Se evalúa la coyuntura y perspectiva económica de la industria. Se evalúa el tipo de sector económico y su tendencia. Además se identifica 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. Se evalúa la 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. Se analiza la naturaleza e intensidad de la competencia, así como el grado de apertura de la industria. 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. Se consideran las 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.

Características de la Administración y Propiedad

Se evalúan los siguientes aspectos:

1. Composición del capital accionario. Se evalúa el grado de apertura de la empresa, así como la participación de la clase de accionistas (ordinario con voto o preferida sin voto). Se considera si es una empresa familiar o posee un grado de apertura hacia un modelo más corporativo y profesional. Se tendrá en cuenta el grado y la política de fortalecimiento patrimonial y/o de capitalización y distribución de dividendos.
2. Cualidades de los accionistas y su nivel de experiencia e involucramiento en la conducción de la empresa. 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. 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.
3. Gobierno corporativo. Se tomarán en cuenta aspectos tales como la concentración de la propiedad; antecedentes financieros de los propietarios; la forma en que ellos influyen 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.

Características de la Empresa

Se evalúan los siguientes aspectos:

1. Estrategia y perfil del negocio. 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. Se evalúa 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, canales de venta, etc. Se considera el grado de diversificación del portafolio de productos y servicios.

2. Logística, distribución y comercialización. Se evalúa la red de distribución y logística de los productos. Características de productos ofertados, consistentes por ejemplo, en bienes de capital (pocos contratos grandes), bienes intermedios o bienes de consumo (muchos contratos pequeños). 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.
3. Infraestructura y Recursos Humanos. Disponibilidad de infraestructura básica para la operación de las instalaciones a costos competitivos. La existencia de mano de obra calificada o factibilidad de capacitar u obtener los recursos humanos necesarios para la operación a costos competitivos. Los sistemas de administración y planificación, unidos a los centros de poder de decisión dentro de la empresa o del grupo empresarial. 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. Procesos y Sistemas. Características de la tecnología empleada por la empresa. Se evalúa la existencia de procesos automatizados con sistemas informáticos, que permitan registrar en forma integral las operaciones del negocio. Se evalúa el ambiente tecnológico y el grado de seguridad informática. Se considera la existencia de manuales y políticas debidamente reglamentados e implementados, así como el grado de automatización y control de los procesos.

Características de la Gestión

Se evalúan los siguientes aspectos:

1. Gestión de liquidez. Se analiza el grado de efectividad en la gestión del riesgo de liquidez. Se evalúan los procesos y las políticas del manejo de la liquidez, así como la existencia de herramientas de análisis que permitan el control y seguimiento de la liquidez de la empresa. Asimismo, se considera la existencia de políticas y planes de contingencia.

2. Gestión de crédito. Se analizan los procesos y las políticas de evaluación para ventas a crédito, así como los procesos de cobranza de las cuentas por cobrar y los deudores por ventas a crédito. Se considera las medidas preventivas y de contención de la morosidad.
3. Gestión operacional. Se evalúan los procesos y las políticas de control de las operaciones del negocio, así como el grado de sistematización y reportes de los procesos operativos y administrativos. Se considera la capacidad de gestión para controlar mantener una estructura operativa eficiente.
4. Gestión de calidad. Se evalúan los procesos y políticas de gestión de calidad, respecto a la atención de clientes y proveedores, así como la calidad de los productos y servicios ofrecidos. Asimismo, se considera si la empresa posee certificación de calidad de los procesos clave, así como el grado de cumplimiento de los requisitos para mantener actualizada dicha certificación.
5. Control interno. Se consideran 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.

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 tendencias y 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 e indicadores, que la Calificadora considera en el análisis cuantitativo de empresas. Este análisis se realiza mediante la medición y cuantificación de los siguientes aspectos:

Posicionamiento y competitividad

1. Participación en la industria. El grado de participación en el segmento donde opera, así como la posición relativa respecto a los principales competidores. Asimismo, se evalúa la evolución de esta participación respecto a la evolución de la competencia.

2. Evolución histórica y proyectada de los activos de la empresa. Se evalúa el crecimiento del negocio y su proyección en el corto y mediano plazo. Se considera la variabilidad y magnitud en el crecimiento de los activos, en relación con las ventas y la cartera de deudores por ventas a créditos.

Desempeño operativo

1. Rotación de cartera y de inventario. Se evalúan los ciclos operacionales del negocio, para medir la capacidad de transformación de la cartera y los inventarios en ingresos.
2. Índice de costos fijos y variables. Se evalúa la estructura de costos de la empresa, en relación con la producción y las ventas, para determinar el grado de productividad del negocio.
3. Índice de eficiencia operacional. Se evalúa la incidencia de la estructura de costos operativos, en la generación de los márgenes de utilidad operacional, para determinar el grado de eficiencia de la empresa.
4. Índice de ventas. Se evalúa la capacidad de generación de ventas en relación con los activos y la producción de la empresa. Se analiza la tendencia y las perspectivas, respecto a la relación entre el financiamiento y la generación de ventas.

Liquidez y financiamiento

1. Ratios de liquidez. Se evalúan los niveles de liquidez de la empresa, así como la relación entre los distintos rubros del activo y el pasivo circulante. Se considera la evolución y la tendencia del capital de trabajo de la empresa. Se evalúa también el calce financiero y el calce de monedas.
2. Índice de Flujo de Caja. Se tendrá especial atención con el flujo que generen las ventas y los activos, y su estabilidad en el tiempo, para cubrir las obligaciones y en especial los gastos financieros. 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.
3. Concentración de pasivos. 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. Se evalúa el grado de concentración de la deuda en el corto plazo, así como el grado de dependencia de la deuda financiera.
4. Calidad de activos. Se evalúa 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. Asimismo, se considera la composición de los activos productivos y el grado de diversificación de la cartera de créditos.

Márgenes de utilidad y rentabilidad

1. Índice de ingresos. Se analiza la capacidad de generación de ingresos operativos de la empresa, así como su tendencia y su evolución respecto a la producción y las ventas.
2. Márgenes de utilidad. Se analizan los márgenes de utilidad bruta y operacional (EBITDA), así como su tendencia y su evolución respecto a la producción y las ventas.
3. Indicadores de rentabilidad. Se evalúan los indicadores de rentabilidad de los activos y del capital, así como la rentabilidad neta y operacional.
4. Resultados no operativos. 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.

Solvencia y endeudamiento

1. Índice de solvencia. Se evalúa la capacidad de la empresa de financiar sus activos y sus inversiones con recursos propios. Se considera la composición del Patrimonio Neto de la empresa, así como la evolución del capital y las reservas.
2. Índice de apalancamiento. Se analiza la proporción de la deuda con respecto al patrimonio, que se usa para financiar los activos de la empresa, así como la composición de dicha deuda.
3. Endeudamiento sobre utilidad y ventas. Se evalúa la capacidad de generación de ventas y utilidades de la empresa, con respecto a la magnitud y crecimiento de la deuda.
4. Ratios de cobertura. Se evalúa la capacidad de la empresa de cubrir las obligaciones y los gastos financieros, con respecto a los ingresos y los márgenes de utilidad. Se considera la naturaleza y cuantía de las garantías otorgadas por una empresa, ya sea por obligaciones propias o de terceros. También se considerarán las operaciones con personas y grupos relacionados.

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 de una empresa de seguir apalancando el negocio.

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. Adicionalmente, se considerará si 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. Esto último 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, añadirá una apreciación/opinión acerca de la “Tendencia” la que no podrá superar un período mayor de seis (6) meses, 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.
2. Estable: Indica que no se visualizan cambios en la calificación.
3. Sensible (-): Significa que la calificación puede bajar.

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 (6) seis meses, tiempo en cual requerirá una confirmación o revisión antes de los (12) doce 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 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.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos 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 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.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos 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 aquellos instrumentos 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 aquellos instrumentos 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 aquellos instrumentos 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 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 aquellos instrumentos 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:

AAcp: 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.

AACP: 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.

Acp: 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.

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

BBcp: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Bcp: Corresponde a aquellos instrumentos que son vulnerables y tienen características especulativas significativas. El deudor tiene actualmente la capacidad de cumplir sus compromisos financieros; sin embargo, enfrenta importantes incertidumbres en curso que podrían llevar a la capacidad inadecuada del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.

Ccp: Corresponde a aquellos instrumentos 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.

Dcp: Corresponde a aquellos instrumentos 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.

Ecp: No se posee información suficiente o información representativa para el período mínimo exigido para la calificación.

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

AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con un alto nivel de solvencia, y muy buena capacidad de generación de utilidades, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con un alto nivel de solvencia, y buena capacidad de generación de utilidades, 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.

A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con un buen nivel de solvencia, y aceptable capacidad de generación de utilidades, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente nivel de solvencia, y una débil capacidad de generación de utilidades, lo cual le hace susceptible de debilitación ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con un nivel de solvencia susceptible, y una débil capacidad de generación de utilidades, lo cual le hace susceptible de debilitación ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con un bajo nivel de solvencia, e incierta capacidad de generación de utilidades, lo cual le hace susceptible de debilitación ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en dificultades para atender necesidades de liquidez inmediatas.

C: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con un muy bajo nivel de solvencia, sin capacidad de generar utilidades, lo cual le hace susceptible de debilitación ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

D: Corresponde a una situación de insolvencia, convocatoria de acreedores, o quiebra.

E: 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”, para todas las categorías y tipos de instrumentos.

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.

Bibliografía

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).

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

Standard & Poor’s Fundamentals of Corporate Credit Analysis por Blaise Ganguin y John Bilardello (McGraw-Hill edición 2005)

Credit Risk Modelling por David Jamieson Bolder (Banco Mundial edición 2018)

Corporate Financial & Risk Analysis por Andrew Lacey (edición 2016)
