

METODOLOGIA DE REVISION DE CLASIFICACION DE RIESGO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS REPRESENTATIVOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMPRESAS

La metodología de revisión de clasificación de riesgo de instrumentos financieros representativos de deuda emitidos por empresas, aprobada por la Comisión Clasificadora de Riesgos y Límites de Inversión, CCRyLI, en fecha 30 de agosto de 2005, comprende el análisis de tres aspectos fundamentales, una vez recibida la información mínima requerida:

- 1) La solvencia del emisor,
- 2) Indicadores financieros y cualitativos, y
- 3) Garantías del instrumento.

A. Información Mínima Requerida

Antes de iniciar la revisión de calificación de riesgo, se verifica que el emisor, a través del Puesto de Bolsa o agente colocador de su emisión, remita a la Secretaría Técnica de la CCRyLI la información mínima requerida en conjunto con la solicitud de que el instrumento financiero sea considerado como alternativa de inversión para los fondos de pensiones. Las informaciones que deberán ser entregadas son las siguientes:

1. Estados Financieros auditados de los últimos tres (3) años de operaciones de la empresa.
2. Estados Financieros interinos, a la última fecha disponible.
3. Estados Financieros Consolidados auditados de los últimos tres (3) años de operaciones de la empresa, y de las filiales, en el caso de que la empresa cuente con filiales.
4. Estados Financieros Consolidados interinos, a la última fecha disponible.
5. Prospecto de Colocación aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores y plan de negocios, de no estar incluido en el prospecto de colocación.
6. Resolución de Registro del emisor y de la emisión en el Mercado de Valores y de Productos, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores.
7. Informe de calificación de riesgo (correspondiente a la última revisión) otorgado por una sociedad calificadora de riesgo inscrita en el Registro del Mercado de Valores por la Superintendencia del Mercado de Valores y admitida por la Comisión Clasificadora de Riesgos y Límites de Inversión. La Comisión Clasificadora de Riesgos y Límites de Inversión se reserva el derecho de solicitar una segunda calificación de riesgo emitida por una sociedad calificadora de riesgo distinta, inscrita en el Registro del Mercado de Valores por la Superintendencia del Mercado de Valores y admitida por esta Comisión.

Asimismo, para los instrumentos financieros de deuda emitidos por los Organismos Multilaterales de los cuales la República Dominicana sea miembro, transados en el mercado de valores local para financiar proyectos exclusivamente en la República Dominicana en el marco de la Resolución núm. 462-03 del Consejo Nacional de Seguridad Social, a los fines de ser elegibles como instrumentos de inversión para los Fondos de Pensiones, se considerará una calificación de riesgo otorgada por una sociedad calificadora de riesgo reconocida nacional e internacionalmente, acreditada en países miembros de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), cuyo informe deberá ser entregado en idioma español.

8. Certificación de registro en la Bolsa de Valores de la República Dominicana.
9. Carta de intención del emisor sobre la liquidez del instrumento (la Secretaría de la CCRyLI proveerá una carta modelo).
10. Certificación de la Tesorería de la Seguridad Social que establezca que el emisor está al día con sus contribuciones al Sistema Dominicano de Seguridad Social a la fecha del corte de los estados financieros interinos.
11. Certificación de la Dirección General de Impuestos Internos sobre la declaración y pago de los impuestos correspondientes a sus obligaciones fiscales, a la fecha del corte de los estados financieros interinos.
12. Estructura accionaria con sus respectivas participaciones en montos, porcentajes y votos, certificada, sellada y registrada en el Registro Mercantil a cargo de la Cámara de Comercio y Producción correspondiente, así como los cargos que estas personas ocupan en otras instituciones (en el caso de personas físicas) si aplica, a la fecha del corte de los estados financieros interinos.
13. Consejo de Directores y principales funcionarios (correspondientes al primer nivel gerencial), indicando los cargos que estas personas ocupan en otras instituciones, si aplica, a la fecha del corte de los estados financieros interinos.

El inicio de la Revisión de Calificación de Riesgo por parte de la Comisión Clasificadora de Riesgos y Límites de Inversión, estará sujeta a la entrega total y correcta de la información mínima requerida.

En el desarrollo de la revisión de calificación de riesgo, la Secretaría Técnica de la CCRyLI podrá solicitar cualquier otro documento que considere prudente dado el carácter de la emisión.

B. Metodología de Revisión de Clasificación de Riesgo

La Clasificación del Emisor, en este caso de una Empresa, dependerá de la Clasificación General de la Solvencia y de la Clasificación Complementaria.

I. Clasificación General de la Solvencia del Emisor

Al analizar la solvencia del emisor se ponderan indicadores que reflejan la situación financiera de la empresa, en base a la cobertura de los gastos financieros, la estabilidad de generación de utilidades para cubrir estos gastos y el apalancamiento financiero de la empresa.

COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS:

Este indicador refleja la capacidad de una empresa de cubrir los gastos financieros comprometidos con los flujos de utilidades esperadas, expresada como la razón entre flujo esperado de utilidades y el nivel actual de gastos financieros.

ESTABILIDAD DE LA GENERACIÓN DE UTILIDADES:

El análisis de la estabilidad en la generación de utilidades es necesario para verificar la posibilidad de volatilidad de la cobertura de los gastos financieros. Toma en consideración la volatilidad de los ingresos y egresos de la empresa a través, de indicadores de rentabilidad de los activos, de liquidez y de calce de plazos, evaluando la variabilidad y tendencia de la rentabilidad, así como, el grado de predictibilidad del flujo de ingresos.

- i) Rentabilidad de los Activos: Evalúa la capacidad de la empresa para generar utilidades en relación a sus activos totales y operacionales.
- ii) Liquidez: Determina la capacidad de cumplir con los compromisos a corto plazo. Se analiza la liquidez actual de la empresa expresada como la relación entre activos corrientes y pasivos corrientes. Asimismo, se evalúa el comportamiento de la liquidez a 2 y 3 años.
- iii) Calce de Plazos: El indicador de calce de plazos informa sobre la correspondencia temporal entre los compromisos de la empresa y sus recursos.

APALANCAMIENTO FINANCIERO:

Evalúa el endeudamiento económico que presenta la empresa, expresado como la relación entre total de activos y pasivos.

II. Análisis de Indicadores Complementarios

Este análisis evalúa indicadores financieros y cualitativos que refuerzan y complementan la Clasificación General de la Solvencia. Cada uno de estos indicadores, se comparan con el promedio del sector.

1. INDICADORES FINANCIEROS:

- a. Composición de Pasivos y Liquidez: Evalúa las fuentes de financiamiento e indicadores complementarios que permitan profundizar sobre la liquidez y apalancamiento de la empresa, entre los cuales están, el porcentaje de la deuda total en relación a su patrimonio y activos operacionales, los activos

corrientes netos de pasivos corrientes en relación a su patrimonio, la proporción del efectivo en relación a los pasivos corrientes, entre otros.

- b. Eficiencia y Generación de Utilidades: Permite analizar la composición de ingresos y costos con el objetivo de medir la eficiencia operativa de la empresa y capacidad de generación de recursos. Tomando en cuenta, su EBITDA operativo, margen de explotación, cuentas por cobrar en relación a los activos corrientes, gastos administrativos, entre otros.
2. INDICADORES DE GESTIÓN Y PROPIEDAD: Contemplan una evaluación cualitativa de los administradores y propietarios, basándose en antecedentes objetivos y comprobables. Se dividen en dos grupos:
 - a. Indicadores de Gestión: Se analizan la experiencia de los ejecutivos en su área de incumbencia, nivel técnico de la gerencia, estrategia, objetivos corporativos e influencia en la gestión.
 - b. Indicadores de Propiedad: Al analizar la composición accionaria de la empresa, se puede determinar, entre otros aspectos, potenciales conflictos de intereses entre las filiales relacionadas a la empresa, grado de compromiso de los accionistas, reputación, y estabilidad a largo plazo.
 3. INDICADORES DE SENSIBILIDAD: Proporcionan información adicional y complementaria a la estabilidad de la cobertura. Permiten evaluar la capacidad de pago de la empresa ante posibles shocks internos y externos que pudieran alterar las variables siguientes:
 - a. Tipo de cambio
 - b. Tasa de interés
 - c. Aranceles
 - d. Contracción de la demanda
 - e. Indicadores del Sector

Los indicadores del sector: proporcionan información adicional y complementaria sobre las principales debilidades y coyunturas del sector al que pertenece la empresa. Asimismo, consideran indicadores cualitativos que complementan los indicadores principales, tales como, elementos de organización industrial, concentración, estructura y segmentación del mercado, barreras a la entrada, estrategia, competencia, posición dentro de su sector, ventaja competitiva y la regulación, entre otros.

III. Clasificación del Instrumento de deuda del Emisor

Luego de clasificar la empresa como emisora, de acuerdo a los criterios descritos anteriormente, se procede a clasificar su instrumento representativo de deuda, que en adición a la calificación del emisor, se ve impactada tanto por las garantías que posea el instrumento, como de su potencial de liquidez. La clasificación final de un instrumento dependerá de la combinación de tres factores:

1. La Clasificación del Emisor

2. Las Garantías del Instrumento
3. La Liquidez del Instrumento

Las garantías de un instrumento se califican de acuerdo al tipo y calidad de los resguardos que ofrezca el emisor. Se evalúa si el instrumento posee garantías que lo hacen independiente de la solvencia del emisor o si posee atributos que otorgan al inversionista protección adicional a la solvencia del emisor.

Los indicadores de liquidez del instrumento proporcionan información sobre el grado en que el instrumento puede ser comprado o vendido en el mercado sin afectar su precio.