



RATINGS

Calificadora
de Riesgo

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN A ENTIDADES NO FINANCIERAS

ÍNDICE

A.	ALCANCE Y DESCRIPCIÓN DE LOS CRITERIOS DE CALIFICACIÓN	2
B.	CARACTERÍSTICAS DE LA INFORMACIÓN	2
C.	CALIFICACIÓN DEL PERFIL CREDITICIO	2
C.1	Riesgo del sector	2
C.2	Posición Competitiva del Negocio	2
C.3	Propiedad (Accionariado)	3
C.3.1	Capacidad y Compromiso	3
C.3.2	Antecedentes y Reputación	4
C.4	Gobierno Corporativo	4
C.5	Administración y Política Financiera	5
C.6	Capacidad de Generación y Rentabilidad	6
C.7	Estructura de Capital y Coberturas	6
C.8	Liquidez y Flexibilidad Financiera	7
C.9	Otras Consideraciones	8
D.	CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS	8
E.	CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN	9
E.1	Nomenclatura.....	9
E.2	Significado de la Perspectiva	10

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN A ENTIDADES NO FINANCIERAS

A

ALCANCE Y DESCRIPCIÓN DE LOS CRITERIOS DE CALIFICACIÓN

La presente metodología de calificación será utilizada por EB RATINGS para calificar entidades no financieras. La metodología tiene como objetivo central determinar el perfil crediticio de la entidad. Se inicia el proceso de calificación con el análisis de riesgo del sector, se evalúa la posición competitiva de negocio, así como la propiedad, gobierno corporativo y la administración y política financiera. Dentro del perfil financiero de la compañía, se evalúa la capacidad de generación y rentabilidad, la estructura de capital y coberturas, liquidez y flexibilidad financiera, como los factores más relevantes.

B

CARACTERÍSTICAS DE LA INFORMACIÓN

El análisis que realiza EB RATINGS se efectúa sobre la base de información histórica de la empresa durante –por lo menos– los tres (3) últimos años y el período intermedio (interino) más próximo, así como información del sector. Se realizan también proyecciones y/o sensibilizaciones de las mismas. Para tener una comprensión integral del negocio se sostiene reuniones con el Directorio y la Gerencia. Si bien, el análisis se efectúa con información a una fecha de corte, la calificación es una opinión prospectiva del perfil crediticio de la Entidad.

C

CALIFICACIÓN DEL PERFIL CREDITICIO

C. 1

Riesgo del sector

El análisis de la industria adquiere relevancia en la metodología de calificación de riesgo ya que en este ámbito es dónde se define la fuerza, la dinámica y la intensidad en que las diferentes empresas interactúan.

Entre los principales aspectos que se evalúan, se encuentran la rivalidad de los competidores, las barreras de ingreso, las barreras de salida, entre otros. Esta dinámica podría terminar ejerciendo una presión excesiva sobre los resultados económicos que terminan afectando la capacidad de generación y la solvencia de la compañía.

También se evalúa, la conformación de los participantes en la industria, el ciclo de la industria, la característica del producto, atomización de la demanda, dependencia de proveedores, exigencias normativas o ambientales, necesidades de inversión, incremento de la capacidad instalada, cambios tecnológicos, grado de integración de la industria, marco regulatorio, existencia de mercados potenciales, cambios en la preferencia del consumidor, cambios demográficos y en la demanda de los consumidores, aumento de las presiones regulatorias y riesgos especiales que enfrenta cada sector específico.

Todos estos aspectos son ponderados en la evaluación y permitirán delinear el grado de riesgo del sector.

C.2

Posición Competitiva del Negocio

El análisis de este componente permite evaluar los recursos y ventajas que utiliza la empresa para resistir o evitar la presión que ejercen los diversos participantes del sector. El posicionamiento que alcance la empresa dentro de la industria condiciona su capacidad de generar niveles de rentabilidad sostenibles y superiores al promedio de la industria, lo que contribuye así con una mayor solvencia.

En esta sección, se analiza las características de los productos que ofrece la compañía, el valor y atractivo que genera para sus clientes, la madurez de sus productos, su “poder de marca”, los mecanismos de retención de clientes, el desarrollo de líneas nuevas de productos de la compañía para ocupar espacios que podrían tomar los competidores, la diversificación geográfica, el liderazgo tecnológico, la reinversión en activos, la retención de sus principales talentos, la eficiencia y flexibilidad de costos que permite ofrecer precios competitivos, los ingresos diversificados proveniente de un portafolio de productos amplio, la base de proveedores y el grado de dependencia que mantiene, y el acceso a diferentes mercados.

La escala de las operaciones y los años de experiencia, así como el éxito alcanzado en los negocios desarrollados, son también factores que tienen una ponderación relevante en la evaluación.

C.3

Propiedad (Accionariado)

El objetivo de calificar este componente es evaluar si existe un fuerte sentido de apoyo y compromiso de los accionistas con la empresa, de tal forma que ante eventuales dificultades que afecten la capacidad de pago, los accionistas otorguen respaldo a su compañía aportando los recursos para garantizar la continuidad de la empresa en caso se requiera. Aunque no son las únicas variables, EB RATINGS analiza principalmente:

C.3.1

Capacidad y Compromiso de los Accionistas

En esta sección se intenta valorar el grado de aporte de los accionistas a dificultades que podrían presentarse. Usualmente, el riesgo será bajo cuando los accionistas tengan capacidad financiera de dar soporte a una necesidad y, además, cuenten con la intención y voluntad de hacerlo. Para ello, será importante considerar el nivel patrimonial de los accionistas respecto de la empresa que se está evaluando, la posibilidad de disponer recursos en el corto plazo, y la voluntad (compromiso) de los accionistas para hacer frente a necesidades financieras con recursos propios o de terceros.

Dentro de este componente también se evalúa si un grupo económico ostenta la propiedad de la empresa, en cuyo caso el análisis empezará por entender las relaciones que existen entre matriz y subsidiaria; es decir, se analiza la estructura del grupo, el grado de relación de la matriz con las diferentes subsidiarias, y los mecanismos que tiene la matriz para otorgar soporte a la subsidiaria. También, se considera los límites y restricciones que regulan las operaciones del grupo, entre otras condiciones.

C.3.2

Antecedentes y Reputación

Con esto se intenta valorar el grado de confianza en los grupos de interés, principalmente los acreedores financieros, derivado de una buena trayectoria de empresas de los accionistas en sus obligaciones financieras y corporativas. Resultará favorable para la evaluación cuando las empresas del grupo de accionistas han sido impecables en el cumplimiento de sus compromisos asumidos y hay confianza, prestigio, intención de hacer negocios y alto grado de reconocimiento en los accionistas. Por el contrario, situaciones de default, incumplimientos contractuales en algunas de las empresas de los accionistas, mala actuación, predisposición al conflicto por parte de los accionistas o poca confianza en ellos significarían calificaciones desfavorables.

C.4

Gobierno Corporativo

EB RATINGS aplica la evaluación de esta sección a todas las compañías, independientemente del tamaño o escala de operaciones que ellas muestren, ya que el ejercicio de un buen gobierno corporativo ha demostrado que:

- Propicia un sano equilibrio entre las diferentes stakeholders: accionistas, junta directiva, gerencia y terceros interesados, ya que distribuye derechos y responsabilidades, al mismo tiempo que define procedimientos para la toma de decisiones.
- Provee una estructura para establecer los objetivos de la compañía y mecanismos de supervisión al interior de la sociedad, lo que propicia a que la organización se maneje bajo criterios de eficiencia y eficacia, así como también que las relaciones entre las diferentes partes sean transparentes y equitativas, contribuyendo a la sostenibilidad de las operaciones de la compañía.
- Logra que las sociedades crezcan de manera controlada resguardando los diferentes intereses que forman parte de las expectativas de los grupos de interés.

La evaluación busca capturar cómo se manejan las relaciones al interior de cada segmento y su correspondiente dinámica. Por ejemplo, para la Junta Directiva se analiza:

- La conformación y su estructura. Se revisa y se califica positivamente si los Directores, en particular el Presidente de la Junta Directiva son miembros independientes de la administración. Se valorará positivamente que no ejerzan funciones ejecutivas o tengan una relación de negocios con la organización, a fin de evitar conflictos de interés. También se evaluará el período de designación de sus miembros y su impacto en las decisiones de gobierno.
- La supervisión de Control Interno. Se analizará cómo la Junta Directiva ejerce el control sobre la Gerencia, para asegurar que las decisiones son coherentes con la estrategia y políticas corporativas aprobadas.
- El proceso de selección de la Junta Directiva. Se valorará positivamente que sea claro, riguroso y exigente, que se compruebe que los candidatos cuentan con un historial de integridad y buena reputación, así como amplia experiencia y conocimiento del negocio, entre otros aspectos.
- La designación, conformación y funciones delegadas en Comités. Se analizará la existencia de Comités acordes con la naturaleza y características de la entidad, tales como por ejemplo, el Comité de Auditoría, Comité de Remuneraciones y Comité de Ética. Se evaluará la conformación de cada comité y su independencia, considerando la relación de directores independientes versus dependientes, así como también que los comités estén presididos por un director independiente, si ello resulta adecuado. Se evaluará también las sesiones realizadas y los

acuerdos más relevantes que evidencien el control efectivo que se ejerce sobre la administración.

- La existencia de políticas y mecanismos de gestión de conflictos de interés. La evaluación no solamente se limitará a la existencia de controles al respecto sino también de la efectividad de su funcionamiento.
- La evaluación de desempeño y autoevaluación de la Junta Directiva.

En el caso de la Gerencia, se revisará:

- Cómo se ha efectuado el proceso de selección de la Plana Gerencial, es decir, si se ha efectuado mediante el proceso regular, o se ha efectuado a través de un Comité de Junta Directiva en función de los criterios establecidos.
- La experiencia que tiene en el sector y en posiciones similares.
- La rotación de la plana gerencial.
- El grado de cumplimiento del presupuesto anual por área de los últimos dos años principalmente de las áreas de finanzas, comercial, y riesgo.

Se revisa también si la compañía tiene un Sistema de Administración Integral de Riesgos de acuerdo su tamaño y complejidad, así como también un área de control interno que sea independiente.

En general, el análisis permite identificar la dinámica que subyace entre los diversos elementos que constituyen el gobierno corporativo, y el impacto que éste genera en la posición competitiva y financiera de la empresa.

C.5

Administración y Política Financiera

EB RATINGS evaluará la política financiera con el objetivo de conocer el perfil que en este aspecto la administración ha diseñado para la compañía y su grado de cumplimiento en el tiempo.

En esta sección, se analiza si los indicadores financieros se encuentran alineados con la política, es decir, si la empresa ha respetado su propio marco normativo que regula su actuación en el ámbito financiero.

De ser así, la calificadora tendrá argumentos para inferir que, en el futuro, existen altas posibilidades de que se respete la política financiera, aspecto que es valorado positivamente en la evaluación crediticia.

También, se analiza el nivel de riesgo que la administración está dispuesta a asumir. Para ello, se evalúa la estructura de capital que la empresa ha establecido dentro de su política, los niveles de apalancamiento, la distribución de dividendos, la proporción de deuda de corto plazo frente a la de largo plazo, los criterios de financiamiento para nuevas inversiones, la apertura de capital a nuevos accionistas, la retención y capitalización de utilidades, el otorgamiento de préstamos a accionistas, entre otros.

C.6

Capacidad de Generación y Rentabilidad

En el ámbito financiero, la calificadora centra su foco de atención en la generación, estabilidad y predictibilidad de flujos de la compañía.

El análisis, si bien busca capturar magnitudes, tendencias, variabilidad de la capacidad de generación histórica de la compañía, también considera imprescindible tener una visión prospectiva de la solvencia

de la compañía. En este sentido, se analizarán proyecciones, considerando el plan de inversiones, la estructura de financiamiento, crecimiento en nuevos mercados y otras variables relevantes. Sobre la base de los parámetros definidos, y el modelo económico y financiero, la calificadora podrá construir escenarios, con el propósito de evaluar cómo se comportan los indicadores y la resistencia que ellos muestran ante situaciones de adversidad.

En esta sección, se determina y analiza la capacidad de generación de la compañía. Así se procede a calcular el EBITDA de la compañía, el flujo de operaciones FFO (antes y después de considerar variaciones en el capital de trabajo), y, sobre esa base se calculan ratios, y márgenes históricos y proyectados que buscan medir la trayectoria que sigue la generación y rentabilidad de la empresa, la cual se compara con los indicadores de la industria a la que pertenece.

El análisis de indicadores de rentabilidad contempla, entre otros ratios: utilidad neta/activos promedio (ROAA), utilidad neta/patrimonio promedio (ROAE), margen financiero, margen operativo y margen neto.

C.7

Estructura de Capital y Coberturas

EB RATINGS analiza la estructura de deuda de la empresa, es decir, las monedas en las que se han recibido los préstamos, el tipo de tasa de interés que han sido pactadas las obligaciones (si es fija o variable) el perfil de vencimiento de la deuda, la existencia de garantías, la prelación que existe entre los diferentes tipos de deuda, entre otros aspectos.

Respecto al tipo de moneda que ha sido pactada la deuda, se analizará la proporción que esta representa del total de deuda y si la empresa tiene cobertura (hedging) que le permita mitigar el impacto de una variación del tipo de cambio. Es relevante para la calificadora que la empresa tenga esta protección ante un descalce de moneda, ya que mantener una posición abierta frente al tipo de cambio la hace vulnerable, lo que podría afectar su capacidad de pago.

El análisis de perfil de vencimiento permite evaluar qué tan amplio es el cronograma de vencimiento de deuda de la compañía, ya que plazos holgados otorgan flexibilidad a la compañía, debido a que permite tener un período más amplio para generar flujos y, por lo tanto, reduce la presión que pueden ejercer el pago de compromisos financieros de corto plazo. Por el contrario, perfiles de vencimiento de corto plazo incrementan el riesgo de refinanciamiento de la compañía. En estos casos, el análisis se complementa con la liquidez que tiene la empresa en el corto plazo y su capacidad de acceder a fuentes de financiamiento con efectividad.

En relación a la evaluación de la tasa de interés, el análisis se centra si la tasa es fija o variable, así como la proporción de deuda que tiene esa condición. La evaluación de este componente se ve favorecida si las obligaciones han sido negociadas a tasa fija, ya que esta condición, limita el monto del compromiso, lo que genera estabilidad en los gastos financieros de la compañía.

Otro aspecto relevante que permitirá ir delineando la capacidad de pago de la entidad, lo constituyen los niveles de cobertura derivados de la generación de resultados y los flujos operativos en relación a las obligaciones financieras.

Entre las principales métricas que permiten hacer este análisis se encuentran el ratio de deuda financiera sobre EBITDA, flujo de operaciones sobre deuda financiera, ratio de cobertura de intereses: EBITDA/Gastos financieros, otros indicadores complementarios que podrían ser específicos en función del sector económico.

Los ratios obtenidos se contrastan con empresas similares o con el sector económico correspondiente, para tener una visión comparativa de la salud financiera de la empresa.

También, se analiza los indicadores sobre la base de las proyecciones económicas para evaluar tendencias y la solidez o fragilidad de los ratios.

C.8

Liquidez y Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez son particularmente importantes para medir el perfil de riesgo de la compañía, ya que la falta de disponibilidad de recursos podría comprometer la oportuna capacidad de cumplir sus obligaciones de corto plazo.

El análisis se inicia evaluando la disponibilidad de las líneas de créditos aprobadas y utilizadas, el acceso a fuentes de financiamiento en el mercado de valores, la disponibilidad de activos libres de gravámenes, la calidad de las cuentas por cobrar, las inversiones líquidas, la antigüedad de las existencias, entre otros. El objetivo en esta parte del análisis es identificar cuánto y qué tan rápido puede transformarse el activo en efectivo. Por el lado de las obligaciones, se analiza el perfil de vencimiento de la deuda de corto plazo, la moneda, la concentración de los principales proveedores, la flexibilidad de las condiciones comerciales pactadas. El objetivo es determinar el grado de exigencia de los compromisos financieros asumidos por la compañía.

Si bien el análisis de cada componente del estado de situación de la empresa permite tener una visión de las fuentes de liquidez y la naturaleza de las obligaciones, la principal herramienta que permite analizar la liquidez de manera prospectiva lo constituye el flujo de caja mensual de la compañía. La calificadora construye el flujo de caja considerando un horizonte de doce meses y evalúa el comportamiento de los diversos flujos de tal forma que se pueda identificar estacionalidades que originen brechas negativas significativas para el negocio, la existencia de compromisos de pronto vencimiento, y el incremento de las necesidades de capital de trabajo. De existir brechas negativas, se considera las diversas alternativas de financiamiento que tiene la empresa, así como la flexibilidad y las condiciones para acceder a ellas.

Es importante, también, analizar la duración del ciclo financiero y operativo de la empresa para complementar el análisis y la evaluación.

El análisis integral, permitirá definir la flexibilidad financiera que tiene la compañía para cumplir sus obligaciones de corto plazo.

C.9

Otras Consideraciones

La solvencia o flexibilidad financiera de la empresa se puede ver afectada por la incidencia que determinadas partidas o cuentas contables tienen sobre el patrimonio. En este caso, EB RATINGS analiza la deuda fuera de balance que está compuesta por cartas fianzas otorgadas a favor del cliente y cualquier otro tipo de fianza o garantía de un tercero que no se encuentra registrada en el estado de situación, pero que, potencialmente, puede convertirse en deuda financiera en los estados financieros.

También, se evalúa los pasivos contingentes que mantiene la empresa de cualquier origen (puede ser tributario, laboral, ambiental u otro). La probabilidad de materializarse incidirá para que la calificadora efectúe ajustes respectivos.

En caso aplique, se analiza la relación administrativa o de propiedad que mantiene la empresa relacionada. A través de esta evaluación, se busca identificar riesgos financieros relacionados con afectación a cuentas contables. Por ejemplo, un préstamo a empresas relacionadas es una forma de “reducir” el aporte del accionista a la compañía (patrimonio), pero no necesariamente se visualiza contablemente. En este caso EB RATINGS determina el nivel que alcanza los préstamos a relacionadas contra el patrimonio.

En el caso de conglomerados financieros, EB RATINGS efectuará el análisis identificando las empresas que tiene bajo control, los sectores económicos en los que participa, la contribución de cada negocio sobre la generación, la forma de gestión y el grado de control que ejerce sobre las empresas subsidiarias, y la correlación que existe entre los diversos negocios. Lo que se busca es cómo la diversificación en diferentes sectores determina la fortaleza financiera del conglomerado.

La evaluación de los diversos indicadores financieros y el análisis de los componentes cualitativos permitirán a EB RATINGS emitir una opinión acerca de la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras.

D

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS EMITIDOS

La calificación de instrumentos que emitiría una entidad no financiera se efectúa a partir de la determinación de calificación de solvencia otorgada a la entidad, ya que constituye la fuente de generación principal de flujos que va a permitir atender las obligaciones derivada de la emisión de los instrumentos.

EB RATINGS puede otorgar calificaciones crediticias a los instrumentos emitidos por una entidad que resulten superiores a su calificación de solvencia. Esto podrá suceder cuando la emisión ha establecido garantías, resguardos, prelación o alguna característica que –bajo el criterio profesional de la calificadora—reduzca la probabilidad de incumplimiento o la severidad de pérdida lo suficiente como para mejorar la calificación a los instrumentos respecto de la calificación de solvencia establecida.

Cuando se trate de garantías, se valorará positivamente (i) su grado de realización, (ii) que estén aisladas con efectividad en un fideicomiso, (iii) que la garantía tenga una fuente de pago que no esté relacionada con la fuente principal de repago de la deuda, y (iv) que su relación respecto del saldo deudor sea creciente en términos relativos.

Por otro lado, EB RATINGS puede otorgar calificaciones crediticias a los instrumentos emitidos por una entidad no financiera que resulten inferiores a su calificación de solvencia. Esto podrá suceder cuando la emisión de deuda o del instrumento tenga una condición de subordinación, es decir, los acreedores del instrumento deben esperar a que se paguen otras obligaciones antes de poder ejercer su cobro ante la eventualidad de una liquidación. Una subordinación se caracteriza por tener una menor prelación (prioridad de pago) respecto de otras deudas, no contar con garantías y ser de largo plazo, conformando características de cuasi-capital, motivo por el cual la calificación de riesgo del instrumento tiende a ser menor respecto de la calificación de solvencia de la entidad no financiera.

E
CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN
E.1
Nomenclatura

La extensión (pa) a la derecha de cada categoría significa que la calificación tiene una escala local del país Panamá y, por lo tanto, es comparable únicamente con otras entidades calificadas bajo la misma escala.

Las categorías que inician en las letras A y B pueden acompañarse con los signos + ó - indicando una mejor o peor correspondiente capacidad de pago.

Categoría de Riesgo	Significado
AAA (pa)	Posee la más alta capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones financieras.
AA (pa)	Posee muy alta capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones financieras.
A (pa)	Posee alta capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones financieras.
BBB (pa)	Posee una moderada capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones financieras.
BB (pa)	Posee una capacidad de pago con algunas limitaciones para cumplir sus obligaciones financieras.
B (pa)	Posee una reducida capacidad de pago para cumplir sus obligaciones financieras.
CCC (pa)	Posee alto riesgo de incumplimiento de pago de sus obligaciones financieras.
CC (pa)	Posee muy alto riesgo de incumplimiento de pago de sus obligaciones financieras.
C (pa)	Posee el más alto riesgo de incumplimiento de pago de sus obligaciones financieras.
D (pa)	La entidad ha incumplido con sus obligaciones financieras.
E (pa)	No existe información para emitir opinión sobre la capacidad de pago para cumplir sus obligaciones financieras.

**E.2****Perspectiva asignada a una calificación**

Al otorgar una calificación, pueden presentarse tres opciones:

- a) **Perspectiva Positiva.-** Es asignada cuando lo más probable es que a futuro (periodo referencial de 6 a 18 meses) la calificación mejore.
- b) **Perspectiva Estable.-** Es asignada cuando lo más probable es que a futuro (periodo referencial de 6 a 18 meses) la calificación se mantenga.
- c) **Perspectiva Negativa.-** Es asignada cuando lo más probable es que a futuro (periodo referencial de 6 a 18 meses) la calificación desmejore.

La Perspectiva (Outlook) no está asignada al desempeño de una entidad sino a la de su calificación.