

---

# **Metodología de Calificación de Riesgo de Acciones**

---

---

## **Introducción**

---

La presente metodología describe el enfoque de la calificadora para evaluar el nivel de riesgo asociado a los títulos accionarios emitidos por una entidad financiera o por una corporación.

Asimismo, la Calificadora identifica los principales riesgos (internos y externos) de la Entidad para analizar su potencial impacto en la generación de capacidad de pago de obligaciones con el objetivo de analizarlos de manera integral. Se realiza un análisis técnico que brinda los fundamentos necesarios para otorgar la calificación de riesgo a la entidad y sus títulos accionarios, acorde con la estabilidad y solvencia de esta.

El procedimiento de calificación está fundamentado en todas aquellas variables intrínsecas y extrínsecas que podrían afectar la capacidad de la entidad de hacer frente a sus obligaciones. En este sentido, SCRiesgo basa su criterio en un análisis integral que aborda aspectos que van desde los antecedentes de la entidad hasta la plataforma tecnológica con la que trabaja, así como el entorno económico, el gobierno corporativo, liquidez y cobertura de los títulos accionarios y las variables e indicadores financieros más relevantes. Esto con el propósito de realizar estimaciones cuantitativas mediante la matriz de indicadores y cualitativas a través del criterio de expertos. Además, la metodología busca brindarles a todas las partes interesadas, el marco general de actuación de estas áreas.

### **1. Nombre Metodología**

Metodología de Calificación de Riesgo de Acciones.

### **2. Objetivo General**

Determinar, por medio del análisis integral de factores cualitativos y cuantitativos, el nivel de riesgo y la fortaleza financiera del emisor; así como el nivel de riesgo de sus títulos accionarios.

### **3. Tipo de entidades y/o valores**

El tipo de entidades y valores que se calificarán con la presente metodología son:

- Acciones Comunes provenientes de Entidades Financieras o Corporaciones (Públicas o Privadas).
- Acciones Preferentes provenientes de Entidades Financieras o Corporaciones (Públicas o Privadas).

#### 4. Áreas Analizadas

Quando el emisor es una Entidad Financiera	Quando el emisor es una Corporación
<p><b>Análisis general de la entidad:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· Perfil Organizacional</li> <li>· Gobierno Corporativo</li> <li>· Entorno</li> <li>· Gestión de Riesgo</li> <li>· Riesgo Tecnológico</li> <li>· Riesgo Operativo</li> <li>· Cartera</li> <li>· Liquidez</li> <li>· Capital</li> <li>· Rentabilidad</li> <li>· Gestión y Manejo</li> </ul> <p><b>Análisis bursátil:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· Liquidez</li> <li>· Precio y cobertura</li> <li>· Generalidades</li> </ul>	<p><b>Análisis general de la entidad:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· Perfil del Emisor</li> <li>· Análisis Sectorial y Económico</li> <li>· Gobierno Corporativo</li> <li>· Planeación Estratégica</li> <li>· Riesgo Operativo</li> <li>· Análisis de Sostenibilidad</li> <li>· Indicadores de Cobertura a Corto Plazo</li> <li>· Indicadores de Endeudamiento</li> <li>· Indicadores de Gestión Operativa</li> <li>· Indicadores de Rentabilidad</li> <li>· Indicadores de EBITDA, Cobertura de Liquidez y Riesgo</li> </ul> <p><b>Análisis bursátil:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· Liquidez</li> <li>· Precio y cobertura</li> <li>· Generalidades</li> </ul>

#### 5. Descripción general de la Metodología

La presente metodología de calificación está diseñada para identificar cuáles son los riesgos a los que están expuestas las Entidades Financieras y Corporaciones como emisoras de los títulos accionarios, mientras que al mismo tiempo se evalúa la capacidad de la institución para administrar y gestionar esos riesgos. Asimismo, se realiza un análisis bursátil para determinar los riesgos propios de los títulos accionarios emitidos, en cuanto a diversos factores, como la liquidez que presentan en los mercados que se transan, entre otros. Se consideran varios criterios de análisis, tanto en temas

cualitativos como cuantitativos y en variables externas o internas al accionar de la entidad y sus emisiones, y se genera una opinión sobre la fortaleza institucional de la entidad, así como de su capacidad para cumplir sus obligaciones con terceros, y el nivel de riesgo que presentan sus títulos accionarios.

## **6. Descripción del proceso de calificación de Acciones**

A continuación, se explica con detalle el proceso que realiza SCRiesgo para emitir su opinión respecto a los riesgos asociados a títulos de accionarios.

El proceso de calificación está dividido en dos etapas; la primera se denomina “Calificación Inicial” en la cual se realiza el análisis de una entidad por primera vez. La segunda etapa del proceso de calificación es la “Calificación de Mantenimiento” en la cual se realizan evaluaciones periódicas (en un plazo no mayor de 6 meses) a la calificación otorgada inicialmente, pudiendo ser revisada de manera extraordinaria cuando sea necesario.

El desarrollo de los temas que se consideran en cada una de las áreas dependerá del tipo de análisis que se esté realizando, sea de calificación inicial o de mantenimiento. En el primer caso se podrá observar un análisis más detallado y profundo, que tiene como objetivo comprender de la mejor manera posible a la entidad que se analiza; en el segundo caso los análisis consideran el seguimiento a las áreas más relevantes.

Para la calificación de acciones se consideran áreas tanto de índole cuantitativa y cualitativa. La intensidad con que se desarrolle cada una de esas áreas dependerá de las características de la entidad emisora y sus acciones que se encuentre en proceso de calificación, o bien, se podrían definir nuevas áreas si lo amerita el análisis que se desarrolla.

En cada una de las áreas consideradas se podrán detectar distintas clases de riesgos, que podrían afectar en su conjunto a la entidad y sus emisiones. Dentro del proceso de análisis se considerará la formalidad con que la entidad realice la gestión de sus riesgos y la manera en que esta impacte en su desempeño.

En los siguientes apartados se explicará en detalle el análisis que se realiza en cada una de las áreas consideradas.

## Áreas Analizadas

### A. Áreas de análisis cuando el emisor es una Entidad Financiera

#### 1. Variables Cualitativas

A continuación, se detallan las variables cualitativas que se consideran en la Metodología de Calificación de Riesgo de Acciones de SCRiesgo, cuando el emisor es una Entidad Financiera.

##### *1.1 Perfil Organizacional*

Mediante la comprensión del ambiente interno de la organización, el perfil organizacional engloba todos los aspectos propios de la organización financiera y las características individuales que la diferencian. El análisis de este factor se realiza principalmente de manera cualitativa con el fin de identificar las características de la organización y su perspectiva ante los riesgos. Las principales áreas de análisis son:

#### **a. Estructura Organizacional**

- i. Existencia de una estructura organizacional formal.
- ii. Políticas de contratación.
- iii. Políticas de evaluación de la estructura organizacional.
- iv. Políticas de evaluación del desempeño.

#### **b. Antecedentes de la Entidad Financiera**

- i. Años de experiencia de la Entidad Financiera.
- ii. Participación y posicionamiento de mercado y competencia.

#### **c. Estrategia Comercial**

- i. Estrategia de mercado
- ii. Alineación de la estrategia de mercado con la planeación estratégica integral de la entidad.
- iii. Medidas de control sobre el cumplimiento y efectos de la estrategia utilizada.

#### **d. Apoyo por parte de un grupo o gobierno**

- i. Experiencia y solvencia del Banco y/o Grupo Financiero al que pertenezca, durante los últimos períodos.

- ii. Apoyo por parte del Grupo Financiero al que pertenece la entidad.
- iii. Pertenencia a un grupo financiero con apoyo implícito.
- iv. Apoyo por parte de gobierno (banca estatal, fondeadores internacionales con apoyo de gobiernos, etc.).

### **1.2 Gobierno Corporativo**

En este apartado se evalúa que la entidad cuente con manuales y políticas que promueven transparencia en la toma de decisiones, además de documentos en donde se detallen las políticas de conducta, políticas de administración de conflictos de interés, la estructura y procesos de la entidad y que los mismos sean aplicados en la operativa diaria de la organización. Las principales áreas de análisis son:

#### **a. Estructura de Gobierno**

- i. Implementación y evaluación del marco de Gobierno Corporativo.
- ii. Actualización y publicación del código de Gobierno corporativo.
- iii. Código de conducta.
- iv. Políticas para la gestión de conflictos de intereses.
- v. Requisitos personales, académicos, técnicos y de experiencia necesarios para cada uno de los Puestos Claves que conforman la estructura organizacional.
- vi. Sistema de información gerencial.
- vii. Manual de Puestos y Procedimientos.
- viii. Conformación de los comités técnicos, unidades y cualquier otra instancia que el Órgano de Dirección considere pertinente para la buena gestión de la entidad.

#### **b. Creación, ejecución y control del plan estratégico**

- i. Plan Estratégico actualizado.
- ii. Aprobar y dar seguimiento al cumplimiento de los objetivos estratégicos.
- iii. Mecanismos de aprobación requeridos para las desviaciones de la estrategia de gestión de riesgos o de los riesgos tomados en exceso respecto del Apetito de Riesgo declarado.

#### **c. Revelación de la información**

- i. Revela oportunamente los Hechos Relevantes.
- ii. Envío regulatorio de la información dentro de los plazos establecidos.

**d. Órganos de control y dirección**

Como parte de las labores que debe realizar el órgano de control y dirección, SCRiesgo revisa que se cuente con mecanismos para:

- i. Existencia de la Declaración de Apetito de Riesgo
- ii. Políticas para la autoevaluación de riesgos de la entidad, las políticas de cumplimiento y el sistema de control interno.
- iii. Existencia de políticas para atender las recomendaciones que emitan el supervisor, los auditores internos o equivalente y externos
- iv. Evidencia documental que la Junta Directiva o Consejo de Administración evalúan oportunamente los riesgos a medida que siguen evolucionando los mercados financieros, las prácticas de manejo de riesgo y actividades propias de la institución.
- v. Existencia de un Comité de cumplimiento, Oficial Adjunto de Cumplimiento y Manual de Cumplimiento Actualizado.

**e. Políticas de Gobernabilidad y Gestión Administrativa**

SCRiesgo revisa que se cuente con mecanismos para:

- i. Políticas y procedimientos para atender el marco normativo específico de su respectivo supervisor.
- ii. Desarrollo por parte de la Junta Directiva o Consejo de Administración políticas, procedimientos y límites claros y congruentes que permitan identificar, medir, controlar y monitorear riesgos.
- iii. Políticas para la gestión de la entidad y políticas para:
  - 1) La relación con Clientes, socios, asociados y otras Partes Interesadas.
  - 2) La relación con proveedores o terceros contratados.
  - 3) Las relaciones intragrupo.

**1.3 Entorno**

**a. Riesgo de mercado, tasa de interés y tipo de cambio**

SCRiesgo es consciente respecto a diversos riesgos originados en el mercado que pueden afectar el desempeño de la entidad y, por tanto, afectar a sus partes relacionadas.

Dentro del riesgo de mercado, el análisis busca determinar la pérdida que puede producirse por un movimiento adverso de los precios de mercado, sin cambios en la calidad crediticia de las contrapartes y sin modificaciones significativas en la liquidez.

Con respecto al riesgo de tasa de interés, se realiza una revisión de las tasas promedio de la entidad, tasa básica pasiva y activa promedio, expresado a nivel de la industria financiera local y a nivel individual de la organización. Posteriormente, se comparan las tasas pasivas y activas por cada línea de producto de la entidad con los promedios de la industria, con el fin de observar las brechas existentes entre la organización y los grupos de comparación. Además, se revisa el manejo que realice la entidad de las brechas y políticas sobre la estipulación de las tasas con las que cuentan.

En cuanto al riesgo cambiario, se realiza un análisis de los créditos otorgados a clientes que son no generadores de moneda extranjera en comparación con el monto total de la cartera en moneda extranjera, con el objetivo de evaluar la exposición al riesgo cambiario de la cartera de crédito.

- i. Políticas para la gestión de riesgo de mercado, tipo de cambio y tasa de interés.
- ii. Límites de exposición de riesgo de mercado, tasas de interés y tipo de cambio.
- iii. Pruebas de tensión sobre la exposición de riesgo de mercado, tasas de interés y tipo de cambio.

**b. Contexto nacional e internacional**

En este apartado SCRiesgo evalúa:

- i. Cambios recientes en el sector bancario que puedan afectar a la entidad.
- ii. Contexto económico del país.
- iii. Contexto financiero internacional.
- iv. Políticas públicas.
- v. Regulación.

#### **1.4 Gestión de Riesgo**

##### **a. Cultura de gestión de riesgo**

- i. Involucramiento de la Junta Directiva en los distintos procesos de gestión de riesgo de la entidad.
- ii. Políticas y planes para la gestión de los riesgos.
- iii. Sistemas de incentivos por el logro de objetivos de control riesgos.
- iv. Establecimiento detallado de los puestos y colaboradores sobre los cuales yace la gestión integral de riesgos.
- v. Conformación del comité y unidad de riesgos.
- vi. Políticas y estructuras para la Administración Integral de Riesgos
- vii. Divulgación del informe anual de riesgos.

##### **b. Control de riesgo**

En este apartado SCRiesgo busca entender y analizar la forma en que la entidad realiza el proceso de formulación de políticas y controles alineados a la Declaración de Apetito de Riesgo.

- i. Existencia de políticas para el control del cumplimiento de los límites establecidos de acuerdo con el riesgo.
- ii. Existencia de un reglamento para el cumplimiento de las recomendaciones brindadas por la auditoría interna y externa.
- iii. Existencia de un reglamento para la corrección oportuna de las deficiencias y debilidades señaladas por la Superintendencia o comités internos que ejerzan labores de control.

##### **c. Comunicación y rendición de resultados**

SCRiesgo evalúa que se realice el envío de reportes e información requerida al ente supervisor, dentro de los plazos pertinentes.

- i. Ejecución de un informe periódico de autoevaluación cualitativa.
- ii. Cumplimiento en el envío de reportes e información requerida al ente supervisor, dentro de los plazos pertinentes.

##### **d. Gestión de riesgos emergentes**

Como parte del análisis de los riesgos emergentes, se evalúa la existencia de planes de contingencia que permitan anticipar y prever impactos derivados de incrementos en los riesgos inherentes a la actividad desarrollada por la entidad; además de la aplicación de escenarios para efectuar simulaciones, pruebas de tensión o estrés.

- i. Existencia de planes de contingencia.
- ii. Aplicación de escenarios para efectuar simulaciones, pruebas de tensión o estrés.

**e. Riesgo legal**

Dentro de las consideraciones que se toman para evaluar el riesgo legal en una entidad financiera se encuentran:

- i. Cumplimiento de resoluciones judiciales, extrajudiciales o administrativas adversas.
- ii. Cumplimiento y aplicación efectiva y oportuna de disposiciones legales o normativas.
- iii. Políticas para el manejo del riesgo legal.
- iv. Procesos legales abiertos

**1.5 Riesgo Tecnológico**

**a. Planeación estratégica de TI**

- i. Plan estratégico de TI alineado del planeamiento de estratégico organizacional.
- ii. Políticas para la Administración de recursos de TI.
- iii. Políticas para el Mantenimiento y adquisiciones de soluciones tecnológicas.
- iv. Marco para la gestión de TI actualizado que incluye los procesos obligatorios.

**b. Administración de procesos, riesgos y proyectos de TI**

- i. Establecimiento y supervisión de un comité de TI.
- ii. Habilidad, conocimiento y experiencia del recurso humano en el manejo de las TI.
- iii. Sistema de gestión de seguridad de la información con sus respectivas políticas.

- iv. Supervisiones y evaluaciones de TI.
- v. Plan para adquirir y mantener infraestructura tecnológica.
- vi. Existencia de sistemas para evaluar el desempeño de TI.
- vii. Auditoría externa al menos cada 2-4 años.

**c. Seguridad en la plataforma tecnológica y de información**

- i. Políticas de seguridad en la información.
- ii. Existencia de métodos para evaluar el cumplimiento de políticas relativas a la seguridad física y ambiental de las plataformas tecnológicas, así como de la información en sí.
- iii. Plan de continuidad y contingencia

**d. Cumplimiento regulatorio**

- i. Calificación sobre la gestión de TI emitida por la Superintendencia respectiva.
- ii. Perfil tecnológico actualizado.
- iii. Gobierno Corporativo de TI.
- iv. Gestión de herramientas de TI de conformidad con las pautas normativas.
- v. Seguimiento de políticas y normativas en temas de TI.
- vi. Evaluaciones periódicas de los requerimientos normativos.

**1.6 Riesgo Operativo**

**a. Análisis del talento humano**

- i. Identificación de fortalezas y niveles de idoneidad para los colaboradores situados en Análisis de los procesos internos
- ii. Políticas de Recurso Humano para la identificación de fortalezas y niveles de idoneidad para los colaboradores situados en puestos directivos y de jefatura.
- iii. Manual de puestos actualizado periódicamente.
- iv. Existencia de un sistema de evaluación del desempeño de los colaboradores, acorde a las funciones y responsabilidades de cada puesto.
- v. Existencia de un plan de capacitación periódico.

**b. Análisis de procesos internos**

- i. Existencia de un manual de procedimientos, requerimientos y observaciones que se deriven a partir del análisis de los procesos internos.
  - ii. Políticas para la gestión de riesgo operativo.
  - iii. Evaluaciones de riesgo operativo.
  - iv. Procesos definidos para la actualización de las políticas y procedimientos.
  - v. Políticas y procedimientos establecidos para la contratación de proveedores de servicios.
  - vi. Manual de Atención Integral de Riesgos.
  
  - vii. Políticas y procedimientos para el cumplimiento de normativa relativa a actividades ilícitas.
  - viii. Identificación, medición y monitoreo de fenómenos de TI.
- c. Identificación y medición de fenómenos en eventos externos**
- i. Creación de planes de contingencia para la mitigación del impacto de posibles eventos o acciones.
  - ii. Cuantificación de la afectación potencial de una falla o evento externo (simulación de escenarios).

## 2. Variables Cuantitativas

### 2.1 Indicadores de Cartera

La siguiente es la lista de los principales indicadores que SCRiesgo toma en cuenta para realizar el análisis de la cartera de crédito de la entidad, además se incluye una breve interpretación del indicador.

a. 
$$\frac{\text{Créditos Vencidos} + \text{Cobro Judicial}}{\text{Cartera Directa}};$$

Parte de la cartera de Créditos que tienen un atraso mayor a 90 días de la cartera total.

b. 
$$\frac{\text{Crédito C-D-E}}{\text{Cartera Total}};$$

Porción de la cartera total que se encuentra calificada como cartera C-D-E, según la normativa que regula su operación.

c. 
$$\frac{\text{Estimaciones}}{\text{Créditos Vencidos} + \text{Cobro Judicial}};$$

Cobertura de las estimaciones de créditos dudosos para enfrentar la cartera vencida y en cobro judicial.

d.  $\frac{\text{Estimaciones}}{\text{Crédito C-D-E}}$ ;

Cobertura de las estimaciones para enfrentar la cartera de crédito C-D-E.

e.  $\frac{\text{Estimaciones}}{\text{Mora mayor a 90 días + Cobro Judicial}}$ ;

Cobertura de las estimaciones para cubrir aquellos créditos cuya mora es mayor a 90 días y en cobro judicial.

**f. Morosidad Ampliada:**

Contempla el peso de la morosidad mayor de 90 días y en cobro judicial y los bienes adjudicados sobre la cartera de crédito total.

g.  $\frac{\text{Créditos otorgados a no generadores}}{\text{Cartera ME}}$ ;

Mide la exposición al riesgo cambiario de la cartera de crédito enfocado a clientes no generadores de moneda extranjera.

h.  $\frac{\text{Mora mayor a 90 días}}{\text{Cartera Directa}}$ ;

Mide la proporción de la cartera directa que se encuentra en mora mayor a 90 días y la cartera en cobro judicial.

**2.2 Indicadores de liquidez**

La siguiente es la lista de los principales indicadores que SCRiesgo toma en cuenta para realizar el análisis de la liquidez de la entidad, además se incluye una breve interpretación del indicador.

a. **Liquidez Ajustada**=  $\frac{\text{Disponibilidades no Comprometidas o Registradas}}{\text{Activo Total}}$

Mide el nivel de liquidez estrictamente disponible con el que cuenta la entidad para hacerle frente a sus obligaciones financieras con el público.

b.  $\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Activo Total}}$ ;

Porcentaje que representan las disponibilidades de los activos totales.

c.  $\frac{\text{Inversiones}}{\text{Activo Total}}$ ;

Calcula la representatividad de las inversiones no comprometidas sobre los activos totales.

d.  $\frac{\text{Activos líquidos ajustados}}{\text{Obligaciones a la vista}}$ :

Mide el nivel de liquidez estrictamente disponible con que cuenta la entidad para hacerle frente a sus obligaciones a la vista.

e. *RCL (Razón Cobertura de Liquidez):*

Es una medida que tiene por objetivo asegurar que las instituciones financieras posean un adecuado nivel de activos líquidos que pueden ser fácilmente convertidos en efectivo para hacer frente a sus necesidades de liquidez.

### **2.3 Indicadores de Capital**

La siguiente es la lista de los principales indicadores que SCRiesgo toma en cuenta para realizar el análisis del capital de la entidad, además se incluye una breve interpretación del indicador.

**a. Suficiencia Patrimonial**

El nivel de capital que permite hacer frente a los riesgos por el desarrollo de sus operaciones.

**b. Apalancamiento productivo**

Número de veces que el patrimonio se encuentra invertido en activos que generan recursos a la entidad.

**c. Endeudamiento económico**

Número de veces que el pasivo total cubre el patrimonio económico, demostrando así la verdadera cobertura de la entidad para hacerle frente a sus compromisos.

### **2.4 Indicadores de Rentabilidad**

La siguiente es la lista de los principales indicadores que SCRiesgo toma en cuenta para realizar el análisis de la rentabilidad de la entidad, además se incluye una breve interpretación del indicador.

**a. Rendimiento financiero**

Mide la eficiencia con que la entidad emplea en promedio los activos productivos para la generación de ingresos financieros.

**b. Costo financiero**

Refleja el costo de los recursos obtenidos por la entidad como efecto del proceso de intermediación financiera.

**c. Margen de intermediación**

Expresa el resultado de la gestión financiera para obtener el máximo rendimiento de los activos productivos y simultáneamente obtener recursos con el mínimo costo promedio.

**d. Rendimiento sobre el activo productivo**

Mide el nivel de rentabilidad generado en promedio por los activos productivos de la entidad.

**e. Rendimiento sobre el patrimonio**

Mide el nivel de rentabilidad generado en promedio por el patrimonio.

**f. Rendimiento por servicios**

Mide el nivel de eficiencia operativa con que cuenta la entidad a partir del empleo promedio de los activos productivos.

**2.5 Indicadores de gestión y manejo**

**a.  $\frac{\text{Gastos de administración}}{\text{Gasto total}}$ :**

Porcentaje del gasto total correspondiente al total de gastos administrativos.

**b. *Rotación de Gastos Administrativos:***

Número de veces que el activo productivo cubre al gasto administrativo.

**c.  $\frac{\text{Activo productivo}}{\text{Pasivo con costo}}$ :**

Mide la eficiencia en la colocación de recursos captados.

**B. Áreas de análisis cuando el emisor es una Corporación**

**1. Variables Cualitativas**

A continuación, se detallan las variables cualitativas que se consideran en la Metodología de Calificación de Riesgo de Acciones de SCRiesgo, cuando el emisor es una Corporación

**1.1 Perfil del Emisor**

El análisis del perfil del emisor permite conocer las principales características que presenta la empresa bajo análisis, considerando aspectos como los antecedentes, principales productos,

servicios o proyectos que ofrecen, así como la posición competitiva de la empresa. Dichas variables se resumen a continuación:

**d. Antecedentes**

En este apartado se realiza una descripción sobre la empresa bajo análisis, con el fin de poder conocer más acerca de la misma, dentro del apartado se abarca diferentes aspectos como:

- i. Historia de la Empresa
- ii. Mercado y países en los que opera
- iii. Composición y cualidades técnicos y académicas de la Junta Directiva y Principales Ejecutivos
- iv. Malla Accionaria
- v. Organigrama de la empresa
- vi. Principales Clientes y Proveedores
- vii. Misión
- viii. Visión
- ix. FODA

**e. Productos, Proyectos o Servicios que ofrecen**

Se presentan los diferentes tipos de productos, proyectos o servicios que ofrece la empresa, y se analizan de tal forma que se abarque en su totalidad las características que ofrecen cada una ellas con el fin de dar a conocer el negocio central al que se dedica la entidad. Además, se detalla las alianzas y asociaciones que tiene la empresa con diferentes actores, así como las expansiones o proyectos similares que estas tengan o que se encuentren en proceso de planeación o desarrollo.

**f. Posición Competitiva**

Se analiza la participación de la entidad en el mercado y su posicionamiento con respecto a la competencia y su incidencia en las diversas estrategias que emplea la empresa.

**1.2 Análisis Sectorial y Económico**

Tiene como objetivo evaluar los principales factores de la industria y el mercado al que pertenecen las entidades, así como aspectos coyunturales del entorno del país que inciden en la operación de la empresa y que podrían ocasionar alguna reacción en sus indicadores clave. Este análisis contempla los siguientes factores:

**d. Análisis Sectorial**

El análisis de sector comprende todo aquello que se relaciona con la(s) industria(s) en las que opera la empresa, variaciones o cambios específicos y factores directos.

Los principales elementos que se toman en cuenta en el análisis son:

- xiii. Retos y Amenazas de la Industria en la que opera la entidad.
- xiv. Segmento de mercado que atiende.
- xv. Tendencias sociales, políticas, legales y tecnológicas que afectan a la empresa.

**e. Análisis Económico**

Dentro del análisis económico se toman en cuenta factores alusivos a la situación macroeconómica del país, como, por ejemplo: la actividad económica, la inversión extranjera directa del país, tasas de interés, el tipo de cambio e inflación.

### **1.3 Gobierno Corporativo**

Con el gobierno corporativo se pretende evaluar el grado de documentación con el que cuenta la empresa con respecto a la estructura, gestión y control de esta. Por lo que en este apartado se evalúa que la entidad cuente con manuales, políticas administrativas, procedimientos registrados, sistemas de información, reglamentos internos, entre otros, además de la respectiva documentación y respaldo de la información. Las principales áreas de análisis son:

- a. Existencia Gobierno Corporativo
- b. Políticas y Principios de Gobierno Corporativo
- c. Órganos de Control
- d. Política Financiera
- e. Manual de Puestos
- f. Manual de Procedimientos

- g. Reglamento Interno
- h. Sistemas de Información Gerencial
- i. Políticas para conflictos de intereses
- j. Requisitos personales, académicos, técnicos y de experiencia necesarios de los puestos claves para su validación

#### ***1.4 Planeación Estratégica***

Con esta sección se pretende conocer las herramientas de gestión y seguimiento para el logro de los objetivos de la empresa. Además de analizar la existencia de planes de contingencia que permitan alcanzar dichos objetivos, entre otras cosas. Los principales factores analizados son:

- a. Actualización del FODA
- b. Actualización y monitoreo del Plan Estratégico
- c. Existencia de Estrategia Comercial
- d. Definición de los Objetivos Estratégicos
- e. Medición y evaluación de los Objetivos Estratégicos
- f. Planes de contingencia para alcanzar los objetivos estratégicos

#### ***1.5 Riesgo Operativo***

Consiste en examinar los principales riesgos que inciden en la gestión de la empresa ya sea de tipo tecnológico, legal o reputacional, además de conocer la actualidad empresarial más a detalle. Se analiza el nivel de desarrollo y aplicación de las políticas para identificar los diferentes riesgos que pueden afectar a la empresa. Los principales riesgos que se analizan son los siguientes:

##### **e. Riesgo Legal**

Comprende aquellos aspectos legales que pueden incidir en un riesgo para la empresa, como las políticas, disposiciones legales, control efectivo del riesgo legal, entre otras cosas. Para el análisis de riesgo legal se toman en cuenta los siguientes factores:

- i. Cumplimiento y aplicación efectiva y oportuna de disposiciones legales o administrativas

- ii. Políticas para el manejo de riesgo legal
- iii. Procesos legales abiertos

**f. Riesgo Reputacional**

El análisis del riesgo reputacional evalúa la pérdida que se puede materializar al no cumplir con la normativa vigente, además de la relación que se tenga con terceros que pueden afectar de alguna manera la imagen o reputación de la entidad.

**g. Riesgo Tecnológico**

Comprende el análisis de todos aquellos factores de actualización e infraestructura tecnológica empresarial, dentro de estos factores se toman en cuenta las capacitaciones de los encargados de Tecnologías de Información, plataforma tecnológica empresarial utilizada, la estructura del área de Tecnologías de Información, así como la seguridad de las plataformas tecnológicas y planes de actualización. Las principales áreas analizadas son las siguientes:

- i. Plataforma tecnológica en general
- ii. Estructura del área de Tecnologías de Información
- iii. Seguridad de las plataformas tecnológicas
- iv. Desarrollo de sistemas de información
- v. Planificación del área de Tecnologías de Información
- vi. Planes de Actualización Tecnológica

**h. Riesgo Operativo**

Se analizan factores relacionados con el talento humano, a nivel administrativo e internos de la empresa que pueden incidir en conflictos internos, duplicación de funciones o aplicación errónea de diversas herramientas de control, evaluación y aplicación. A continuación, se detallan las principales áreas analizadas:

- i. Existencia de un Plan Operativo
- ii. Manual de Procedimientos existente y actualizado
- iii. Manual de Puestos definido y actualizado
- iv. Análisis del Talento Humano
- v. Existencia de un sistema de evaluación de desempeño
- vi. Certificaciones con relación a los productos y/o servicios

### **1.6 Análisis de Sostenibilidad**

Se presentan los compromisos de la empresa para llevar a cabo una sostenibilidad empresarial óptima bajo 3 aristas principales de la responsabilidad social, el compromiso hacia el personal, el compromiso hacia a los clientes y el compromiso hacia el medio ambiente. A continuación, se explica detalladamente:

**d. Compromiso hacia el personal**

Se analiza si la empresa cuenta con políticas de responsabilidad social hacia el personal en temas de capacitación basada en el desempeño social, satisfacción del personal, así como un sistema de incentivos para motivar a los colaboradores en el cumplimiento de los objetivos sociales.

**e. Compromiso hacia los clientes**

Se analiza si la empresa aplica los principios de protección al cliente con respecto a la transparencia de la información brindada a los clientes, así como, la privacidad de los datos. Además, se analiza el proceso llevado a cabo para brindar un trato justo y respetuoso en todo el proceso y los mecanismos para la resolución de quejas y establecimiento de precios razonables.

**f. Compromiso hacia el medio ambiente**

Se analiza si la empresa cuenta con políticas ambientales dirigidas a reducir el uso de recursos dañinos para el medio ambiente, como la electricidad convencional, el uso de agua potable, combustible y uso de papel de oficina. Además, se analiza el papel fundamental que desarrolla la empresa en pro del medio ambiente con programas, talleres, políticas para hacer conciencia ambiental.

## **2. Variables Cuantitativas**

Corresponde al análisis cuantitativo de indicadores que permiten determinar la capacidad de afrontar el riesgo financiero, basado en la situación financiera de la empresa y otro tipo de factores que incidan en el análisis.

### **2.1 Indicadores de Cobertura a Corto Plazo**

Miden la capacidad de los activos circulantes para cubrir y garantizar los vencimientos de corto plazo. A continuación, se presenta la lista de los indicadores que componen el análisis de las coberturas a corto plazo a realizar, así como una breve interpretación de estos.

**d. Razón Circulante:**

Expresa el número de veces o porcentaje en que los activos circulantes cubren al pasivo de corto plazo. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Razón Circulante} = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

**e. Prueba Ácida:**

Es también llamada razón rápida y permite medir la forma en la que los activos de mayor liquidez cubren y garantizan a los pasivos circulantes. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Prueba del ácido} = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

**f. Proporción de Capital de Trabajo:**

Esta razón expresa la importancia relativa del capital de trabajo en relación con el activo circulante. El resultado expresa que porcentaje del activo circulante se encuentra financiado a largo plazo. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Proporción del capital de trabajo} = \frac{\text{Capital de Trabajo}}{\text{Activo Circulante}}$$

### **2.2 Indicadores de Endeudamiento**

Los índices de endeudamiento miden la utilización de los pasivos en el financiamiento de la entidad y como estos inciden en la estructura financiera de la empresa. A continuación, se presentan los componentes del análisis de endeudamiento, así como una breve descripción de estos.

**g. Razón de Deuda:**

Mide el porcentaje de financiamiento aportado por los acreedores dentro de la empresa, el resultado expresa que proporción del activo total ha sido financiado mediante pasivos. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Razón de Deuda} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

**h. Endeudamiento:**

Expresa el número de veces que el pasivo total cubre el patrimonio económico, demostrando así la verdadera cobertura de la empresa para hacerle frente a sus compromisos. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

**i. Endeudamiento:**

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{(\text{Patrimonio} - \text{Utilidades Retenidas})}$$

**j. Cobertura de Intereses:**

Refleja la capacidad de la empresa para pagar y cubrir la carga financiera del periodo con sus utilidades, su resultado expresa el número de veces que las utilidades cubren el gasto por intereses. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Cobertura de Intereses} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Gastos Financieros}}$$

**k. Apalancamiento:**

Expresa el número de veces que el patrimonio se encuentra invertido en activos que generan recursos a la empresa. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

**l. Gastos Financieros / Pasivo con Costo:**

Representatividad de los pasivos financieros contraídos los cuales demandan una salida de dinero por concepto de pago de principal e intereses, derivado de obligaciones financieras.

$$\textit{Gastos Financieros a Pasivo con costo} = \frac{\textit{Gastos Financieros}}{\textit{Pasivo con costo}}$$

### **2.3 Indicadores de Gestión Operativa**

Se evalúa el grado de efectividad y eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos, miden si la principal función de los activos dentro de las operaciones de la empresa es alcanzada. Está constituido por las siguientes variables:

**a. Indicadores de Actividad:**

**i. Rotación Activo Circulante:**

Esta razón expresa el número de veces que el activo circulante fue transformado a ventas durante el periodo. La alta rotación indica que el activo circulante es convertido en ventas muy rápidamente, lo que permite generar liquidez en un corto tiempo. Su fórmula es la siguiente:

$$\textit{Rotación de Activo Circulante} = \frac{\textit{Ventas Netas}}{\textit{Activo Circulante Promedio}}$$

**ii. Rotación de Activos Fijos:**

Mide el grado de efectividad alcanzado por las inversiones en propiedad, planta y equipo, en su función de generar ventas. Su fórmula es la siguiente:

$$\textit{Rotación de Activo Fijo} = \frac{\textit{Ventas}}{\textit{Activo Fijo Neto}}$$

**iii. Rotación de Activos a Largo Plazo:**

A diferencia de la rotación de activo fijo, esta contempla las inversiones no circulantes con el fin de mostrar la contribución de todas las inversiones de largo plazo. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Rotación de Activo a Largo Plazo} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo LP Promedio}}$$

**iv. Rotación Activo Total:**

Expresa el índice final para evaluar la eficiencia en la utilización de los recursos totales de una empresa. Esta rotación evalúa el grado de efectividad con que los activos cumplen con su misión de generar ingresos.

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Rotación de Activo Total} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total Promedio}}$$

**b. Brecha entre Período Medio de Pago y Período Medio de Cobro:**

Indica la diferencia entre el tiempo promedio que tarda la empresa en pagar sus cuentas pendientes a proveedores y el tiempo promedio que tarda para cobrar sus ventas a crédito.

$$\text{Brecha entre PMP y PMC} = \frac{\text{PMP}}{\text{PMC}}$$

$$\text{Periodo Medio de Pago} = \frac{\text{Cuentas por pagar promedio} \times 360}{\text{Compras Netas a crédito}}$$

$$\begin{aligned} \text{Periodo Medio de Cobro} &= \frac{\text{Cuentas por cobrar promedio} \times 360}{\text{Ventas Netas a crédito}} \\ &= \frac{360}{\text{Rotación de CxC}} \end{aligned}$$

**c. Inventarios:**

**i. Rotación de inventarios:**

Mide el número de veces que los inventarios fueron convertidos a ventas durante el periodo, su resultado expresa la velocidad con la que los inventarios se transforman para generar ventas. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Rotación de Inventario} = \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventario Promedio}}$$

**d. Gestión:**

**i. Rotación de gastos administrativos:**

Número de veces que el activo productivo cubre al gasto administrativo. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Rotación Gastos Administrativos} = \frac{\text{Activos Totales}}{\text{Gastos Administrativos}}$$

**ii. Utilidad operacional / gastos administrativos**

**2.4 Indicadores de Rentabilidad**

Permite evaluar la relación que existe entre las utilidades y la inversión que la empresa realiza. A continuación, se presentan los componentes del análisis de rentabilidad, así como una breve descripción de estos.

**a. Rendimiento Operacional s/ Activos:**

Se asocia con la capacidad de generar utilidades por parte de la empresa, este indicador expresa el grado de efectividad obtenido de las inversiones de la empresa. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Rendimiento Operacional s/Activos} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Activos Total}}$$

**b. Rendimiento s/ Inversión:**

Mide la rentabilidad final obtenida sobre la inversión total en activos de la empresa, es un indicador de eficiencia y eficacia que demuestra que los recursos totales de una empresa se han utilizado para generar ganancias netas. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Rendimiento s/Inversión} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$$

**c. Rentabilidad s/ Patrimonio:**

Mide el nivel de rentabilidad generado en promedio por el patrimonio de la empresa. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Rendimiento s/Patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

**d. Efectos del Apalancamiento:**

Expresa el grado de endeudamiento utilizado por la empresa para financiar sus activos totales. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Efectos del Apalancamiento} = \text{ROA} - \text{TIP}$$

**e. Margen Bruto:**

Expresa la contribución porcentual generada después de cubiertos los costos de ventas, el resultado indica la proporción de las ventas que permanece como utilidad bruta. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Margen Bruto} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}}$$

**f. Margen Operativo:**

Constituye el porcentaje de utilidad obtenido de las operaciones normales de la empresa, expresa el margen de utilidad derivado de la actividad típica y habitual del negocio, sin considerar los gastos financieros, los ingresos, impuestos y gastos indirectos. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Margen Operativo} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas Netas}}$$

**g. Margen Neto:**

Indica la utilidad final porcentual obtenida sobre las ventas, señala el rendimiento final derivado de las ventas, refleja la proporción de las ventas que permanece una vez cubiertos todos los costos, gastos e impuestos de la empresa. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Margen Neto} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$$

### 2.5 Indicadores de EBITDA, Cobertura de Liquidez y Riesgo

A continuación, se presentan los componentes del análisis EBITDA, así como una breve descripción de estos.

**a. Margen EBITDA:**

Mide la capacidad de generar flujo de caja por parte de la empresa después de cubrir los costos y gastos corrientes del negocio. Su fórmula es la siguiente:

$$EBITDA = EBIT + Amortizaciones + Depreciaciones$$

**b. Cobertura del EBITDA a Carga Financiera**

Mide la capacidad con la que el flujo operativo cubre las cargas financieras derivadas de las deudas que ha adquirido la empresa. Su fórmula es la siguiente:

$$Cobertura\ del\ EBITDA\ a\ Carga\ Financiera = \frac{EBITDA}{Gasto\ Financiero\ Total}$$

**c. Cobertura del EBITDA a Servicio de Deuda:**

Mide la capacidad del Flujo de Caja Operativo EBITDA de cubrir y atender el pago de las obligaciones financieras CP, el cuál debe ser mayor a 1, ya que de ser menor a 1 expresaría debilidad y riesgo por la incapacidad de que el flujo de caja pague las obligaciones de Corto Plazo.

$$Cober.\ del\ EBITDA\ a\ Servicio\ de\ Deuda = \frac{EBITDA}{(Gasto\ Financiero + Deuda\ Financiera\ CP)}$$

**d. Cobertura del EBITDA y Reservas a Servicio de Deuda:**

Mide lo mismo que el anterior, pero agrega las reservas de liquidez de CP que posee la entidad para cubrir sus obligaciones financieras CP y está debe ser también mayor a 1.

$$Cober.\ del\ EBITDA\ y\ Reserv = \frac{(EBITDA + Efectivo\ y\ valores\ de\ CP)}{(Gasto\ Financiero + Deuda\ Financiera\ CP)}$$

**e. Cobertura de Deuda Financiera a EBITDA:**

Evalúa si la magnitud de las deudas bancarias es muy elevada de acuerdo con el flujo de caja que genera la empresa. Su fórmula es la siguiente:

$$Cobertura\ deuda\ financiera\ a\ EBITDA = \frac{Deuda\ Financiera\ Total}{EBITDA}$$

## C. Análisis Bursátil

A continuación, se describen las variables utilizadas para la evaluación de los títulos accionarios.

### 1. *Liquidez*

Con el análisis de liquidez se busca evaluar el nivel de convertibilidad de un título accionario en efectivo. Este análisis es importante debido a que mientras mayor sea la liquidez, menor será la pérdida que tendrá que afrontar un inversionista que requiera liquidar rápidamente una acción en una empresa en particular. Además, a mayor nivel de liquidez, mayor será la probabilidad de que el precio de mercado de una acción refleje el verdadero valor económico de la empresa.

#### 1.1. **Presencia bursátil:**

Se considera que un título accionario tiene una alta presencia bursátil (porcentaje que representan los días con transacciones por un monto relevante respecto de los últimos 180 días hábiles), cuando la presencia anual es mayor al 50% en el promedio de los últimos doce meses. A mayor presencia, mejor capacidad de transacción.

#### 1.2. **Dispersión de la propiedad:**

Se evalúa el nivel de concentración de la propiedad de la entidad. Esta se considera concentrada cuando los accionistas no controladores o minoritarios no tengan posibilidad de participación en el directorio de la sociedad y desconcentrada cuando se han establecido los mecanismos y existe la decisión de permitir la injerencia de accionistas minoritarios en el directorio de la sociedad.

#### 1.3. **Capitalización bursátil:**

Esta medida se complementa con el indicador de rotación. Se analiza la capitalización de mercado del emisor, la cual se calcula como el número de acciones emitidas multiplicado por su valor de

mercado, comparado dentro del mercado en que se transan. Mientras mayor rotación y capitalización, se esperaría una mayor liquidez potencial del instrumento. Este indicador refleja el valor de mercado de una compañía a una fecha determinada.

$$\text{Capitalización Bursátil} = \text{Precio acción} * \text{Número de acciones}$$

**1.4. Volúmenes transados:**

Considera el valor total que mueven las operaciones de un título accionario definido por la cantidad de títulos transados en un periodo determinado multiplicado por el precio de cada operación.

**1.5. Rotación:**

Se refiere al volumen transado de la acción en 1 año, entre el patrimonio bursátil promedio en 1 año (o también total de acciones transadas sobre el total de acciones emitidas en un mismo lapso).

$$\text{Rotación Bursátil} = \frac{\text{Volumen transado de la acción en 1 año}}{\text{Capitalización bursátil promedio en 1 año}}$$

**1.6. Mercados en que se transa:**

Analiza la variedad y profundidad de los mercados en los que sea posible transar el título y, por consiguiente, se valora positivamente que una acción se transe en más de un mercado nacional.

**2. Precio y cobertura:**

En esta área se evalúa la variabilidad de los precios de las acciones en el mercado, la relación del precio con la utilidad y/o el precio sobre el flujo de caja operativo (sin contemplar la depreciación y los intereses). Asimismo, se analizan diversos aspectos relacionados con la cobertura de dividendos, entre otros.

**2.1. Volatilidad y variabilidad de retornos (o precio de las acciones):**

Se analiza la volatilidad de los retornos o precios de las acciones utilizado como medida de riesgo o volatilidad la desviación estándar de estos. Asimismo, como complemento se utiliza el coeficiente de variabilidad para analizar la dispersión histórica de los precios y retornos.

**2.2. Utilidad por acción:**

Es el beneficio por cada acción en circulación.

$$\frac{\text{Utilidad Neta} - \text{Dividendo de acc. preferente}}{\text{Número de acciones comunes}}$$

**2.3. Relación precio / utilidad:**

Se analiza el comportamiento histórico de dicha relación, la cual indica el número de veces que se pagarían las utilidades por acción.

$$\frac{\text{Precio de mercado por acción}}{\text{Utilidad por acción}}$$

**2.4. EBITDA por acción\*:**

Se refiere al beneficio del giro de negocio por acción.

$$\frac{\text{EBITDA} - \text{Dividendo de acc. preferente}}{\text{Número de acciones comunes}}$$

**2.5. Relación precio / EBITDA por acción\*:**

Este índice evalúa cuantas veces el precio actual de la acción está pagando el EBITDA generado por acción. Permite medir la generación de valor y ganancia producida por la entidad y, en este caso, por la acción evaluada.

$$\frac{\text{Precio de mercado de la acción}}{\text{EBITDA por acción}}$$

**2.6. Dividendo por acción:**

Los dividendos anuales entre el número de acciones en circulación.

$$\frac{\text{Dividendo}}{\text{Número de acciones}}$$

**2.7. Cobertura de dividendos\*:**

Indica la holgura del EBITDA para cubrir el pago de dividendos. Es decir, mientras mayor sea el indicador, con mayor respaldo cuenta la entidad para pagar dividendos.

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Dividendo pagado}}$$

**2.8. Utilidad por acción diluido:**

---

\* Solo se aplica cuando el emisor es una Corporación.

Es la utilidad neta de la empresa dividida por la suma del promedio anual de las acciones y otros instrumentos convertibles en acciones.

$$\frac{\textit{Utilidad Neta}}{\textit{Número de acciones + Instrumentos convertibles}}$$

### **2.9. Valor precio a libros:**

Es usado para comparar los activos netos disponibles para los accionistas de la empresa con el precio de mercado de la acción.

$$\frac{\textit{Precio de mercado de la acción}}{\textit{Precio de la acción en libros}}$$

## **3. Generalidades**

En esta sección se evalúan aspectos generales relacionados con las políticas y mecanismos establecidos por la entidad para el abordaje y tratamiento de las emisiones.

### **3.1. Aspectos legales:**

En este apartado se analizan los aspectos legales relacionados con la evaluación del instrumento, es decir, aquellos que podrían influir en el análisis de la información al realizar la calificación. Entre estos aspectos se pueden mencionar: análisis del prospecto, limitantes para la emisión de títulos accionarios, entre otros.

### **3.2. Política de dividendos:**

Se evalúa la existencia de políticas de dividendos claras y detalladas, las cuales permitan evaluar la coherencia con la capacidad de generar excedentes o ganancias del emisor, de forma que no presione su capacidad de pago.

### **3.3. Garantías:**

Las garantías de un instrumento financiero son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión de este, tales como la fianza, la prenda, la hipoteca, etc. que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del título.

### **3.4. Gobierno Corporativo:**

Como aspectos complementarios para evaluación del gobierno corporativo, que puedan repercutir en el análisis bursátil, se considera:

- Participación de inversionistas institucionales, como Administradoras de Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros y otros, en la propiedad del emisor.
- Porcentaje de participación de inversionistas institucionales en la propiedad de las acciones del emisor se correlaciona positivamente con el grado de profundidad y apertura de sus políticas de Gobiernos Corporativos.
- Cantidad de Directores Independientes en el Directorio de la compañía, entendidos como aquellos no escogidos por grupos controladores.

#### **D. Análisis cuando las acciones son nuevas o no tienen historia**

A continuación, se describen algunos aspectos considerados para la calificación de acciones cuando no se tiene historia de los instrumentos y, por lo tanto, resulta en una limitación para realizar el análisis integral del área bursátil.

En el caso de acciones que correspondan a nuevas emisiones, la evaluación se basará en el análisis de la calidad crediticia del emisor. Cuando se disponga de elementos de juicio y la información suficiente sobre el comportamiento de los títulos accionarios, se realizará el cálculo de los indicadores incluidos para el análisis bursátil.

Además, para el caso de una emisión de acciones nuevas, las cuales se coloquen en un mercado poco profundo, y que las mismas tengan una baja o nula bursatilidad, se otorgará un nivel intermedio en la aplicación de la cuantificación de los distintos indicadores relacionados con el análisis del área bursátil, con el fin de brindar un nivel que no perjudique, pero que tampoco beneficie a la Entidad en esta área, dado que se carece de historia o de información, al ser títulos accionarios nuevos. Una vez que se cuente con la información suficiente para realizar el análisis de los indicadores del área bursátil, se asignará el nivel que corresponda, de acuerdo los niveles de calificación definidos por SCRiesgo, según el puntaje obtenido en cada indicador.

Asimismo, se tomarán en consideración los siguientes aspectos relacionados con el resguardo y garantía del instrumento.

**a. Resguardos del título accionario:**

- Se entiende por resguardos del instrumento aquellas cláusulas del contrato de emisión en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o cumplir determinadas condiciones en sus negocios tendientes a evitar efectos negativos para los tenedores de los títulos accionarios.
- Según las características de la sociedad, del giro de sus negocios o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos que se considerará como más relevantes. Los resguardos serán suficientes si, a juicio del Consejo de Calificación, constituyen una protección efectiva para los tenedores de los títulos accionarios. En todo caso, se calificará la suficiencia o insuficiencia del conjunto de los resguardos que presente el emisor.

**b. Garantías del título accionario**

- Las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión de este, tales como la fianza, la prenda, la hipoteca, entre otros, y que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento. En todo caso, se calificará la suficiencia o insuficiencia del conjunto de garantías que presente el emisor.

**7. Guía de Información para la calificación inicial**

**a. Guía de información para la calificación inicial de acciones, cuando el emisor es una entidad**

**financiera:**

<b>1. DE LA ENTIDAD FINANCIERA</b>
· Reseña histórica de la institución.
· Como está constituida y organizada - incluir Grupo Financiero, Sucursales, Agencias y aspectos legales.
· Detalle de Políticas de Gobierno Corporativo
· Currículum Vitae de los principales ejecutivos. (Junta Directiva y Gerencias)
· Hechos Relevantes (último año)
<b>2. ESTADOS FINANCIEROS</b>
· Estados Financieros auditados de los últimos tres años con sus respectivas notas.
· Estados Financieros internos trimestrales –para el último año bajo análisis con sus anexos y respectivas notas.
· Calce de plazos en Moneda Nacional y Extranjera, Reporte de Brechas en Moneda Nacional y Extranjera (enviarlo en formato digital) correspondiente a los últimos 3 cierres anuales y trimestrales para el último año bajo análisis.
· Estados Financieros proyectados para los próximos tres años, incluir Balance General y Estado de Resultados; incluyendo la emisión a realizar (si aplica).
· Activos y pasivos en moneda extranjera trimestral para el último año.
· Modelo CAMELS correspondiente a los últimos 3 cierres anuales y trimestral para el último año.
<b>3. CALIDAD DEL ACTIVO</b>
<b>INVERSIONES</b>
· Composición de las inversiones por moneda, emisor, instrumento, plazo y calificación de riesgo correspondiente a los últimos 3 cierres anuales y trimestrales para el último año bajo análisis (si aplica) (enviarlo en formato digital).
· Cálculo de la duración y duración modificada del portafolio de inversiones para los últimos doce meses.
· Cálculo de VaR para los últimos doce meses.
· Políticas de inversión y administración del riesgo con respecto a los mercados bursátiles.
<b>CARTERA DE CRÉDITO</b>

· Composición de la cartera crediticia por: (para los últimos 3 cierres anuales y trimestral para el último año)
- Actividad económica.
- Moneda
- Garantía
- Calificación de riesgo según la Superintendencia respectiva
- Para la cartera en moneda extranjera: clasificación generadores y no generadores (porcentaje de alto riesgo)
- Estado
- Moneda
· Estadísticas de saldo total, saldo promedio, plazo promedio, tasas promedio, correspondiente a los últimos 3 cierres anuales y trimestrales para el último año bajo análisis (si aplica).
· Los 25 deudores -Cartera Directa - más grandes de la Entidad correspondiente a los últimos 3 cierres anuales y trimestrales para el último año bajo análisis (si aplica) (enviarlo en forma digital).
- Saldo total
- Clasificación de riesgo
- Sector
- Garantía
· Los 25 deudores reestructurados-Cartera Directa - más grandes de la Entidad correspondiente a los últimos 3 cierres anuales y trimestrales para el último año bajo análisis (si aplica) (enviarlo en forma digital).
- Saldo total
- Clasificación de riesgo
- Sector
- Garantía
· Los 25 deudores vencidos -Cartera Directa - más grandes del Entidad correspondiente a los últimos 3 cierres anuales y trimestrales para el último año bajo análisis (si aplica) (enviarlos en forma digital).
- Saldo total
- Clasificación de riesgo

- Sector
- Garantía
- Número de días vencidos
- Provisiones y/o castigos tomados contra el crédito (si aplica). Porcentaje de provisión.
· Créditos considerados internamente como problemáticos y/o potencialmente problemáticos respecto a la mora y representatividad de la cartera.
· Grupos de Interés Económicos más importantes, con cierre al último año.
· Políticas de crédito vigentes.
· Metas de crecimiento futuro de la cartera de crédito y de activos.
· Tasa activa promedio ponderada de la Cartera Crediticia correspondiente a los últimos 3 cierres anuales y trimestrales para el último año bajo análisis.
<b>BIENES REALIZABLES</b>
Detalle de los Bienes Realizables, por tipo, por estado y fecha de recuperación correspondiente a los últimos 3 cierres anuales y trimestrales para el último año bajo análisis.
<b>4. TESORERÍA Y PASIVOS / LIQUIDEZ</b>
· Principales fuentes de fondeo y cualquier cambio que haya habido en ellas.
· Principales productos de captación
· Los 20 depositantes más grandes (consolidados y por moneda), montos y plazo promedio, correspondiente a los últimos 3 cierres anuales y trimestrales para el último año bajo análisis.
· Detalle de las líneas de crédito vigentes por:
- Entidad
- Monto total
- Porcentaje utilizado
- Plazos
- Tasa
· Políticas de liquidez y fondeo
· Tasa pasiva (bruta) promedio ponderada correspondiente a los últimos 3 cierres anuales y trimestrales para el último año bajo análisis.
· Reporte del RCL trimestral para el último año.
<b>5. PROGRAMA DE EMISIÓN (si aplica)</b>

· Prospecto
· Garantías crediticias (si aplica)
· Acta de aprobación de la asamblea de accionistas de la emisión de acciones
· Acta de aprobación de la junta directiva de la emisión de acciones
<b>6. CAPITAL</b>
· Estructura del patrimonio de la Entidad, y cualquier cambio importante que haya ocurrido en el último año (acuerdos de Junta Directiva, asamblea de socios, otros).
· Proyecciones de la estructura patrimonial de la Entidad.
· Desglose del cálculo de la Suficiencia patrimonial y Capital Base por la Superintendencia respectiva, correspondiente a los últimos 3 cierres anuales y trimestrales para el último año bajo análisis (si aplica).
<b>7. TECNOLOGÍA</b>
· Último informe sobre autoevaluación de TI
· Plan estratégico de TI
· Estructura organizacional del departamento de tecnología
· Hardware y Software utilizados (parametrizado)
· Plataforma utilizada
· Reportes gerenciales generados en línea (acceso directo a base de datos)
· Niveles de acceso y seguridad de acuerdo con el cargo desempeñado por el funcionario.
· Políticas de "backup", plan de contingencia.
· Agencias y sucursales con acceso en línea a Oficinas Centrales, procedimiento de traslado de información (encriptado).
· Protección de la red, "firewall".
· Integración de los sistemas de diferentes áreas (contabilidad, tesorería, crédito)
<b>8. ÁREA BURSÁTIL</b>
· Flujo de caja proyectado para los próximos 12 meses, incluyendo la emisión de los títulos accionarios a realizar (si aplica)
· Características de los títulos accionarios en proceso de registro o inscritos (si aplica)
· Objetivos de los títulos accionarios en proceso de registro o inscritos (si aplica)
· Historial de precios de los títulos accionarios inscritos de los últimos tres años (si aplica)

· Política de dividendos
· Distribución de dividendos realizados en los últimos tres años (si aplica)

**b. Guía de información para la calificación inicial de acciones, cuando el emisor es una corporación:**

<b>1. INFORMACIÓN GENERAL DE LA ENTIDAD</b>
· Antecedentes y descripción de la empresa, (Reseña histórica)
· Cómo está constituida (legalmente) y su composición accionaria.
· Sector en el que participa.
· Productos o servicios que brinda la empresa.
· Países en los que opera.
· Experiencia en el mercado.
· Políticas de gobierno corporativo.
<b>2. ORGANIZACIÓN</b>
· Organigrama
· Principales áreas funcionales y sus políticas (finanzas, operaciones, administración, producción, etc.)
· Composición de la junta directiva y de los principales comités.
· Currículum Vitae de los principales ejecutivos (Junta Directiva y Gerencias).
· Políticas de control interno.
· Certificaciones obtenidas (ej: ISO).
· Plan estratégico de la empresa. Principales Objetivos.
· FODA de la empresa
· Descripción de los principales socios de la empresa (entre los que se pueden mencionar a los accionistas, otras entidades y otros socios de la empresa).
<b>3. PROGRAMA DE EMISIÓN (si aplica)</b>
· Prospecto
· Garantías crediticias (si aplica)
· Acta de aprobación de la asamblea de accionistas de la emisión de acciones
· Acta de aprobación de la junta directiva de la emisión de acciones

<b>4. MERCADO</b>
· Cuál es su mercado y su segmentación.
· Principales competidores que enfrenta.
· Participación de mercado.
<b>5. ENTORNO DEL SECTOR</b>
· Estado general del sector en el que participa y sus principales parámetros.
· Cambios normativos en el sector (Impuestos, Tratados de Libre Comercio, Tecnología, etc.).
· Principales Tendencias presenta el sector de la empresa.
· Tendencias políticas y sociales que influyen en su sector.
· Riesgo comercial a corto, mediano y largo plazo.
<b>6. PROCESO DE PRODUCCIÓN (SI APLICA)</b>
· Descripción de proceso de producción y su operación.
· Principales políticas de control de calidad.
· Tecnología utilizada en el proceso de producción.
· Inversiones proyectadas relacionadas con el proceso productivo.
· Principales proveedores de materia prima.
· Detalle sobre la estrategia de ventas y distribución.
· Cómo está organizada para el transporte y distribución del producto.
· Distribución de las ventas en el mercado local y mercados externos.
· Planes de inversión en activos fijos.
<b>7. ASPECTOS TÉCNICOS Y FINANCIEROS</b>
· Estados financieros auditados históricos de los últimos tres años.
· Estados financieros internos trimestrales de los años.
· Estados financieros proyectados para los próximos cinco años, incluyendo la emisión de los productos bursátiles a realizar (si aplica).
· Detalle de la composición de activos y pasivos denominados en monedas extranjeras y políticas para enfrentar riesgo cambiario.
· Estadísticas de ventas por unidades, valores, participación porcentual, etc.
· Políticas para la actualización del precio de los productos.
· Políticas de administración de inventario.

· Políticas de crédito y gestión de las cuentas por cobrar.
· Detalle de la participación de los principales 20 clientes.
· Detalle de los préstamos adquiridos por la entidad.
· Detalle de contingencias fiscales que tenga la empresa.
· Políticas de distribución de dividendos.
<b>8. ÁREA BURSÁTIL</b>
· Flujo de caja proyectado para los próximos 12 meses, incluyendo la emisión de los títulos accionarios a realizar (si aplica)
· Características de los títulos accionarios en proceso de registro o inscritos (si aplica)
· Objetivos de los títulos accionarios en proceso de registro o inscritos (si aplica)
· Historial de precios de los títulos accionarios inscritos de los últimos tres años (si aplica)
· Política de dividendos
· Distribución de dividendos realizados en los últimos tres años (si aplica)
<b>9. OTROS</b>
· Pólizas sobre los principales activos de la empresa.
· Principales políticas para el manejo de las tecnologías de información
· Contingencias legales. Principales contratos que sean significativos para la empresa.

## 8. Guía de Información para la calificación de mantenimiento

### a. Guía de información para la calificación de mantenimiento de acciones, cuando el emisor es una entidad financiera:

<b>1. DE LA ENTIDAD FINANCIERA</b>
· Información sobre cambios organizacionales, nombramiento en nivel gerencial y apertura de nuevas agencias.
· Últimos hechos relevantes
· Cambios en las políticas de la entidad: Gobierno Corporativo, reglamentos y/o políticas.
· Cambios en el currículum Vitae de los principales ejecutivos. (Junta Directiva y Gerencias)
<b>2. ESTADOS FINANCIEROS</b>
· Estados Financieros auditados con sus respectivas notas.

· Estados Financieros internos trimestrales –para el último año bajo análisis con sus anexos y respectivas notas.
· Calce de plazos en Moneda Nacional y Extranjera, Reporte de Brechas en Moneda Nacional y Extranjera (enviarlo en formato digital) trimestrales para el período bajo análisis.
· Activos y pasivos en moneda extranjera trimestral para el último semestre.
· Modelo CAMELS correspondiente al período bajo análisis.
<b>3. CALIDAD DEL ACTIVO</b>
<b>INVERSIONES</b>
· Composición de las inversiones por moneda, emisor, instrumento, plazo y calificación de riesgo para el período bajo análisis (si aplica) (enviarlo en formato digital).
· Cálculo de la duración y duración modificada del portafolio de inversiones para los últimos seis meses.
· Cálculo de VaR para los últimos seis meses.
· Cambios en las políticas de inversión y administración del riesgo con respecto a los mercados bursátiles.
<b>CARTERA DE CRÉDITO</b>
· Composición de la cartera crediticia por: (trimestral para el período bajo análisis)
- Actividad económica.
- Moneda
- Garantía
- Calificación de riesgo según la Superintendencia respectiva
- Para la cartera en moneda extranjera: clasificación generadores y no generadores (porcentaje de alto riesgo)
- Estado
- Moneda
· Estadísticas de saldo total, saldo promedio, plazo promedio, tasas promedio, (trimestral para el período bajo análisis) (si aplica).
· Los 25 deudores -Cartera Directa - más grandes de la Entidad (trimestral para el período bajo análisis) (si aplica) (enviarlo en forma digital)

- Saldo total
- Clasificación de riesgo
- Sector
- Garantía
· Los 25 deudores reestructurados-Cartera Directa - más grandes de la Entidad (trimestral para el período bajo análisis) (si aplica) (enviarlo en forma digital).
- Saldo total
- Clasificación de riesgo
- Sector
- Garantía
· Los 25 deudores vencidos -Cartera Directa - más grandes del Entidad (trimestral para el período bajo análisis) (si aplica) (enviarlos en forma digital).
- Saldo total
- Clasificación de riesgo
- Sector
- Garantía
- Número de días vencidos
- Provisiones y/o castigos tomados contra el crédito (si aplica). Porcentaje de provisión.
· Créditos considerados internamente como problemáticos y/o potencialmente problemáticos respecto a la mora y representatividad de la cartera.
· Grupos de Interés Económicos más importantes, con cierre al último año.
· Políticas de crédito vigentes.
· Metas de crecimiento futuro de la cartera de crédito y de activos.
· Tasa activa promedio ponderada de la Cartera Crediticia (trimestral para el período bajo análisis)
<b>BIENES REALIZABLES</b>
Detalle de los Bienes Realizables, por tipo, por estado y fecha de recuperación (trimestral para el período bajo análisis).
<b>4. TESORERÍA Y PASIVOS / LIQUIDEZ</b>
· Los 20 depositantes más grandes (consolidados y por moneda), montos y plazo promedio, (trimestral para el período bajo análisis).

· Detalle de las líneas de crédito vigentes por:
- Entidad
- Monto total
- Porcentaje utilizado
- Plazos
- Tasa
· Cambios en las Políticas de liquidez y fondeo
· Tasa pasiva (bruta) promedio ponderada c (trimestral para el período bajo análisis).
· Detalle de nuevos productos de captación.
· Reporte del RL trimestral para el período bajo análisis.
<b>5. PROGRAMA DE EMISIÓN (si aplica)</b>
· Características de nuevas emisiones
· Prospecto actualizado (en caso de que presente cambios)
· Garantías crediticias (en caso de que presente cambios)
<b>6. CAPITAL</b>
· Desglose del cálculo de la Suficiencia patrimonial y Capital Base por la Superintendencia respectiva (trimestral para el período bajo análisis).
· Cambios en las políticas de distribución de dividendos.
<b>7. TECNOLOGÍA</b>
· Informe sobre actualizaciones y desarrollo de sistema (si aplica).
· Último informe sobre autoevaluación por la normativa de la Superintendencia respectiva en el último semestre (si aplica).
<b>8. ÁREA BURSÁTIL</b>
· Flujo de caja proyectado para los próximos doce meses, incluyendo la emisión de los títulos accionarios a realizar (si aplica)
· Historial de precios de los títulos accionarios inscritos de los últimos seis meses (si aplica)
· Cambios en la política de dividendos
· Distribución de dividendos realizados en los últimos seis meses (si aplica)

**b. Guía de información para la calificación de mantenimiento de acciones, cuando el emisor es**

una corporación:

<b>1. INFORMACIÓN GENERAL DE LA ENTIDAD</b>
· Cambios en la composición accionaria (si aplica)
· Cambios en productos o servicios que brinda la empresa.
· Cambios en las políticas de gobierno corporativo.
<b>2. ORGANIZACIÓN</b>
· Organigrama (en caso de que presente cambios).
· Composición de la junta directiva y de los principales comités (en caso de que presente cambios).
· Cambios en las políticas de control interno.
· Certificaciones obtenidas (ej., ISO) (en caso de que presente cambios).
· Plan estratégico de la empresa. Principales Objetivos. (en caso de que presente cambios).
· FODA de la empresa (en caso de que presente cambios).
<b>3. PROGRAMA DE EMISIÓN (si aplica)</b>
· Características de nuevas emisiones
· Prospecto actualizado (en caso de que presente cambios)
· Garantías crediticias (en caso de que presente cambios)
<b>4. MERCADO</b>
· Principales competidores que enfrenta (en caso de que presente cambios).
· Participación de mercado (en caso de que presente cambios).
<b>5. ENTORNO DEL SECTOR</b>
· Cambios en el estado general del sector en el que participa y sus principales parámetros.
· Cambios normativos en el sector (Impuestos, Tratados de Libre Comercio, Tecnología, etc.).
· Cambios en las principales Tendencias presenta el sector de la empresa.
· Cambios en las tendencias políticas y sociales que influyen en su sector.
· Riesgo comercial a corto, mediano y largo plazo (en caso de que presente cambios).
<b>6. PROCESO DE PRODUCCIÓN (SI APLICA)</b>
· Descripción de proceso de producción y su operación (en caso de que presente cambios).
· Cambios en las principales políticas de control de calidad.
· Cambios en la tecnología utilizada en el proceso de producción.

· Inversiones proyectadas relacionadas con el proceso productivo (en caso de que presente cambios).
· Principales proveedores de materia prima (en caso de que presente cambios).
· Detalle sobre la estrategia de ventas y distribución (en caso de que presente cambios).
· Cómo está organizada para el transporte y distribución del producto (en caso de que presente cambios).
· Distribución de las ventas en el mercado local y mercados externos (en caso de que presente cambios).
· Planes de inversión en activos fijos.
<b>7. ASPECTOS TÉCNICOS Y FINANCIEROS</b>
· Estados financieros auditados del último año.
· Estados financieros internos trimestrales del último año.
· Estados financieros proyectados para el presente y próximo año, incluyendo la emisión de los productos bursátiles a realizar (si aplica).
· Flujo de Caja proyectado para los próximos 12 meses, incluyendo la emisión de los productos bursátiles a realizar (si aplica).
· Supuestos usados en sus proyecciones.
· Características de los productos bursátiles en proceso de registro o inscritos (si aplica) y sus respectivos prospectos (en caso de que presente cambios).
· Objetivos de los productos bursátiles en proceso de registro o inscritos (si aplica) (en caso de que presente cambios).
· Detalle de la composición de activos y pasivos denominados en monedas extranjeras y políticas para enfrentar riesgo cambiario.
· Estadísticas de ventas por unidades, valores, participación porcentual, etc. del último año.
· Cambios en las políticas para la actualización del precio de los productos.
· Cambios en las políticas de administración de inventario.
· Cambios en las políticas de crédito y gestión de las cuentas por cobrar.
· Detalle de la participación de los principales 20 clientes.
· Detalle de los préstamos adquiridos por la entidad.
· Detalle de contingencias fiscales que tenga la empresa (en caso de que presente cambios).

· Cambios en las políticas de distribución de dividendos.
<b>8. ÁREA BURSÁTIL</b>
· Flujo de caja proyectado para los próximos doce meses, incluyendo la emisión de los títulos accionarios a realizar (si aplica)
· Historial de precios de los títulos accionarios inscritos de los últimos seis meses (si aplica)
· Cambios en la política de dividendos
· Distribución de dividendos realizados en los últimos seis meses (si aplica)
<b>9. OTROS</b>
· Pólizas sobre los principales activos de la empresa.
· Cambios en las principales políticas para el manejo de las tecnologías de información
· Contingencias legales. Principales contratos que sean significativos para la empresa (en caso de que presente cambios).

## 9. Explicación de los procesos de sensibilización

### 9.1 Sensibilización cuando el emisor es una entidad financiera

SCRiesgo define la sensibilización como un proceso en el que se realizan ajustes en las variables clave que afectan la capacidad o compromiso de pago de la entidad financiera con sus depositantes o inversionistas. Como parte del proceso descrito, SCRiesgo realiza dos tipos diferentes de análisis.

El primero se concentra en la cartera de crédito de la entidad, específicamente en las partidas de cartera de créditos al día y cartera de crédito con atraso de 1 a 90 días.

El primer escenario que se evalúa es el histórico, que muestra el desempeño y comportamiento histórico de la cartera de crédito de la entidad, y brinda información sobre cómo las variables de inflación, tasa básica pasiva, e Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) han afectado dicho comportamiento.

Una vez realizado dicho análisis, se procede a generar dos escenarios de estrés sobre la cartera de

crédito: uno positivo y uno negativo. En ambos casos se generan cambios en las variables de interés y se evalúa cómo la cartera de riesgo reacciona a dichos cambios. Específicamente, el escenario positivo se compone de mejoras en la inflación, la tasa básica pasiva y el IMAE. Por su parte, el escenario negativo se traduce en deterioros de dichas variables.

El segundo análisis de sensibilización se concentra en la partida de obligaciones a la vista de la entidad financiera, en este caso SCRiesgo utiliza datos estadísticos para pronosticar la variación promedio del saldo mensual de las obligaciones a la vista, así como sus cambios en distintos períodos de tiempo. Lo anterior, con el objetivo de monitorear las posibles salidas o entradas de recursos a la entidad financiera y contrastarlo con sus respectivas estimaciones; de esa forma se puede evaluar la capacidad de pago de la entidad calificada.

## **9.2 Sensibilización cuando el emisor es una corporación**

Este proceso consiste en sensibilizar las principales variables cuantitativas que podrían afectar la situación financiera de la empresa, al presentar alguna variación. Para ello, se toma en consideración la tendencia histórica de diferentes cuentas del balance general y del estado de resultados (el promedio de la variación anual de las ventas, costo de ventas, gastos de operación y financieros, entre otros), así como de los principales indicadores considerados por SCRiesgo para la sensibilización de este tipo de entidades (flujo de caja, rentabilidad, endeudamiento, entre otros).

En dicho proceso de sensibilización, se realizan escenarios alternativos, uno optimista, uno normal y otro pesimista, basados en una proyección de los datos a un año futuro del periodo de análisis de la información, con base en la variación promedio histórica de las cuentas e indicadores considerados.

Cabe destacar que el escenario en el cual se toma en cuenta únicamente la variación promedio de las cuentas e indicadores seleccionados a un año futuro se considera como el “escenario normal”, ya que dicho análisis pretende reflejar una proyección de los datos de la manera en que se esperaría que se comporten los mismos, de acuerdo con la tendencia que han presentado.

En el caso del “escenario pesimista”, se deteriora la variación promedio de los datos, con el fin de obtener una proyección negativa de estos, es decir, en una peor condición de lo que se consideraría normal, para lo cual, se suma o resta (según la naturaleza de la cuenta) un porcentaje adicional a la variación promedio que han presentado dichos datos.

Con respecto al “escenario optimista”, se mejora la variación promedio de los datos, con el fin de obtener una proyección positiva de estos, es decir, en una condición más favorable de lo que se consideraría normal, para lo cual, se suma o resta (según la naturaleza de la cuenta) un porcentaje adicional a la variación promedio que han presentado dichos datos.

### **9.3 Sensibilización del área bursátil<sup>20</sup>**

Para efectos de este proceso, se realiza una proyección a 1 año de los principales indicadores (de liquidez, precio y cobertura) contenidos en el análisis bursátil, de acuerdo con los datos históricos y variaciones presentados por estos. Para ello, se realizan tres escenarios considerados como: normal (aquel que se esperaría que muestre cada indicador según su comportamiento histórico), optimista (aquel en el que se mejora la variación histórica de los indicadores) y pesimista (en el que se deteriora la variación histórica presentada por los indicadores).

### **9.4 Fuentes de Información**

#### **Determinación de información suficiente y representativa**

Se considera información financiera suficiente cuando se cuenta con un histórico de al menos 3 años, y representativa cuando haya sido validada por auditores externos independientes y reconocidos por el ente regulador respectivo. El mínimo establecido para calificar la información como “suficiente”, se aplica en el caso de entidades cuya permanencia activa en el mercado supere los tres años. De no cumplirse lo anterior SCRiesgo valorará la información cuantitativa disponible, así como la información cualitativa de la Entidad a efecto de emitir la calificación.

---

<sup>20</sup> Este proceso se aplicará solo cuando exista información suficiente que permita su realización. Esto en función de la bursatilidad, el mercado en que se transan las acciones o si las mismas son nuevas emisiones que aún no han generado historia para realizar los cálculos.

En el caso de que la información suministrada se considere no suficiente o no representativa, la capacidad de pago de la compañía será clasificada en la categoría “Nivel E (RD)”, según lo establecido en la sección de Escalas de Calificación del presente documento.

- Entidad emisora.
- Entidad supervisora.
- Medios de comunicación e información local, regional e internacional.
- Internet.
- Bases de datos propias.
- Análisis propios.

### 9.5 Herramientas de análisis

Para realizar el análisis de cada uno de los componentes explicados en las secciones anteriores, se cuenta con diferentes herramientas que los analistas encargados utilizan para generar el Informe de Calificación y que tienen como propósito generar un ambiente más objetivo para que los miembros del Consejo de Calificación tomen la decisión más certera en cuanto a la calificación otorgada.

Algunas de las herramientas con las que cuentan los analistas son:

**Consultas:** SCRiesgo posee, dentro del proceso, hojas de trabajo manuales y automatizadas que tienen como objetivo apoyar al analista con la generación automática de los indicadores más importantes necesarios para la redacción del informe de calificación, esto permite que los plazos de entrega de los documentos se mantengan competitivos sin dejar de lado la calidad y excelencia en el Informe de Calificación.

**Modelo de cuantificación de variables:** los factores de evaluación contemplados por SCRiesgo para la determinación de la calificación se encuentran contemplados dentro de una consulta de trabajo que cuantifica cada uno de ellos con un peso relativo, y que se encuentra asociada a los niveles de las escalas de calificación que utiliza SCRiesgo. Sin embargo, se aclara que corresponde enteramente al Consejo de Calificación la determinación de la calificación definitiva otorgada al calificado.

## 10. Cuantificación de la metodología

Los factores de evaluación contemplados por SCRiesgo para la determinación de la calificación de acciones son de índole cuantitativa y cualitativa, los cuales a su vez están conformados por otros elementos que definen cada uno de ellos.

Estos elementos poseen un peso relativo para la calificación de SCRiesgo, ligado a una ponderación que representa la participación de cada uno de ellos en la estructura total. Cada aspecto analizado y ponderado es detallado y ubicado en una escala de 5 niveles definidos por la calificadora.

Con ello se procede a otorgar una calificación cuantitativa ponderada según el nivel de riesgo y su importancia relativa, tanto para las variables cualitativas como las cuantitativas del análisis de la entidad y del análisis bursátil, que se unifican y generan una calificación integral, la cual, está relacionada con los niveles de las escalas de calificación que SCRiesgo utiliza.

Es importante aclarar que la calificación generada por el modelo de cuantificación explicado en los párrafos anteriores corresponde a una propuesta interna y teórica que es presentada al Consejo de Calificación de SCRiesgo. En todo caso, corresponderá completamente a dicho ente la determinación de la calificación definitiva.

## 11. Escala de Calificación

La escala de calificación utilizada en la metodología para calificación de Acciones es la siguiente:

<i>Escala de Calificación</i>	
<i>Niveles de Calificación de Acciones</i>	
<b>Nivel 1 (GTM):</b>	Acciones que presentan una excelente combinación de la estabilidad financiera y organizativa del emisor y factores relacionados al título accionario.
<b>Nivel 2 (GTM):</b>	Acciones que presentan una muy buena combinación de la estabilidad financiera y organizativa del emisor y factores relacionados al título accionario.
<b>Nivel 3 (GTM):</b>	Acciones que presentan una buena combinación de la estabilidad financiera y organizativa del emisor y factores relacionados al título accionario.

<p><b>Nivel 4 (GTM):</b> Acciones que presentan una aceptable combinación de la estabilidad financiera y organizativa del emisor y factores relacionados al título accionario.</p> <p><b>Nivel 5 (GTM):</b> Acciones que presentan una inadecuada combinación de la estabilidad financiera y organizativa del emisor y factores relacionados al título accionario.</p>
<p><b><i>Otras clasificaciones de los Niveles</i></b></p>
<p><b>Nivel D (GTM):</b> La calificación ha sido suspendida porque hay eventos que impiden la asignación de una calificación.</p> <p><b>Nivel E (GTM):</b> No se puede clasificar por falta de información suficiente.</p> <p><b>*NOTA:</b> Las calificaciones desde “Nivel 2 (GTM)” a “Nivel 5 (GTM)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.</p>

#### Matriz de Calificación

Cabe destacar que la calificación general se obtiene por medio de una matriz de calificación, en la cual se combina el nivel obtenido por la Entidad y el nivel obtenido en el Análisis Bursátil, según la importancia relativa de cada área. A continuación, se muestra la matriz de calificación.

		Entidad Financiera o Corporación - 80%					
		Nivel 1 AAA; AA-	Nivel 2 A+; A-	Nivel 3 BBB+; BBB-	Nivel 4 BB+; B+	Nivel 5 B; C	
		La entidad cuenta con una <b>muy buena o excelente</b> capacidad de pago de sus obligaciones y no se vería muy afectada ante posibles cambios en el emisor, la industria o en la economía.	La entidad cuenta con una <b>buena</b> capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos acordados. Susceptible de un leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o en la economía.	La entidad cuenta con una <b>suficiente</b> capacidad de pago de sus obligaciones en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o en la economía.	La entidad se encuentra por debajo del grado de inversión, <b>con capacidad de pago</b> de sus obligaciones según lo acordado en cada caso, pero variable y susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.	La entidad se encuentra muy por debajo del grado de inversión, y cuenta con una <b>mínima o nula</b> capacidad de pago de sus obligaciones, en los términos y plazos pactados.	
Área Bursátil - 20%	Nivel 1 AAA; AA-	Los títulos cuentan con una <b>excelente</b> capacidad de generación de utilidades, cobertura, liquidez y otros factores relacionados al título accionario.	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2 6 3</b>	<b>3 6 4</b>	<b>4 6 5</b>
	Nivel 2 A+; A-	Los títulos accionarios cuentan con una <b>muy buena</b> capacidad de generación de utilidades, cobertura, liquidez y otros factores relacionados al título accionario.	<b>1 6 2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3 6 4</b>	<b>4 6 5</b>
	Nivel 3 BBB+; BBB-	Los títulos accionarios cuentan con una <b>buena</b> capacidad de generación de utilidades, cobertura, liquidez y otros factores relacionados al título accionario.	<b>1 6 2</b>	<b>2 6 3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4 6 5</b>
	Nivel 4 BB+; B+	Los títulos accionarios cuentan con una <b>baja</b> capacidad de generación de utilidades, cobertura, liquidez y otros factores relacionados al título accionario.	<b>1 6 2</b>	<b>2 6 3</b>	<b>3 6 4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
	Nivel 5 B; C	Los títulos accionarios cuentan con una <b>insuficiente</b> capacidad de generación de utilidades, cobertura, liquidez y otros factores relacionados al título accionario.	<b>1 6 2</b>	<b>3</b>	<b>3 6 4</b>	<b>4 6 5</b>	<b>5</b>

### Perspectiva de la calificación

La perspectiva de la calificación corresponde a una opinión sobre la dirección de cambio más probable que puede presentar la calificación de riesgo de la entidad emisora, específicamente, en el mediano plazo (expectativa de cambio entre seis y dieciocho meses). Es necesario aclarar que una

perspectiva no corresponde necesariamente, a una anticipación o el paso previo a un cambio en la calificación.

- **Perspectiva Positiva:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.
- **Perspectiva Estable:** Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.
- **Perspectiva Negativa:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.
- **Perspectiva en Observación:** Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

#### 11. Limitaciones de la Metodología

Al emitir las calificaciones de Acciones, SCRiesgo se basa en información recolectada por medio de bases de datos propias, información proporcionada por la misma entidad emisora, y otros entes autorizados y reguladores.

A la hora de asignar las calificaciones, se lleva a cabo una investigación exhaustiva con los datos solicitados y encontrados de acuerdo con la presente metodología de calificación y los modelos complementarios que utiliza cada analista en el momento de realizar el análisis. Sin embargo, SCRiesgo no tiene, ni busca tener, la autoridad de obligar a las entidades calificadas a publicar alguna información, lo cual se debe considerar en el momento del análisis.

En las calificaciones podría no estarse incorporando un tipo de riesgo de algún evento imprevisto que no se incluya en las calificaciones existentes hasta que éste se materialice. Por citar algunos: cambios dramáticos, repentinos e inesperados en las variables del mercado, en el tipo de cambio en los precios o la liquidez, procesos judiciales, entre otros.

Por último, es importante recalcar que las calificaciones de riesgo son un aporte más (pero no el único) al proceso de toma de decisión del inversionista.