

# Noti Valores

VOL. VI • No. 1 • ENERO-FEBRERO 2001 • SANTO DOMINGO, R. D.

Bolsa de Valores de la República Dominicana, Inc.

## LA CALIFICACION DE RIESGOS

Por: **Donald Cott Creus**

Director Ejecutivo B. V. R. D.

Al introducir cambios estructurales en el Mercado de Valores Dominicano, se hace necesario crear mecanismos e instrumentos que dinamicen el mercado y permitan la canalización eficiente de los recursos.

Con este primer artículo, nos hemos permitido abordar el tratamiento de una de las instituciones jurídicas que han sido introducidas en la ley de Mercado de Valores, y que son necesarias para el desarrollo del Mercado de Valores.

La Ley 19-2000 en su Capítulo VI, Art. 84 define la misión de las Calificadoras de Riesgo y determina sus funciones, como un nuevo servicio en nuestro medio, e indispensable para el desarrollo y fortalecimiento del mercado.

La experiencia que ha logrado la Bolsa en estos temas y su intensa tarea de apoyo, desarrollada durante un largo período, para la formulación y ejecución de la actual Ley de mercado de Valores, han permitido que nuestra institución emprenda esta importante labor, con la que se busca educar y difundir el ámbito de acción en el cual se desenvuelven los nuevos elementos que integran el Mercado de Valores y sus mecanismos de aplicación. Los alcances de estos artículos, constituyen un importante aporte de la Bolsa de Valores de la República Dominicana al desarrollo de las actividades que aún quedan por realizarse para la consolidación de un Mercado de Valores moderno, eficiente y competitivo en nuestro país.

### CRITERIOS Y DEFINICIONES:

Las Calificaciones por parte de las Calificadoras de Riesgos son evaluaciones sobre la capacidad de un emisor para hacer frente a sus obligaciones, intereses y capital, en los plazos previstos. Se refieren a una emisión específica, no

al conjunto de emisiones de un emisor o al emisor globalmente. No es una evaluación sobre el rendimiento de una emisión ni tampoco es una recomendación para comprar, mantener o vender títulos. Las Calificaciones son opiniones no garantizadas en cuanto a su exactitud y/o precisión.

Una Calificación debe ser utilizada por los inversionistas y/o el mercado, solamente como uno de los factores que involucran una decisión de inversión. Cada inversionista deberá realizar su propio estudio y evaluación de los emisores de obligaciones que se estén cotizando en el mercado.

La reciente aprobación de la Ley de Mercado de Valores, que invita al desarrollo de los mercados dominicanos de obligaciones, acciones, etc.; y, la globalización de los flujos de inversión, hacen prever la necesidad de las Calificaciones Crediticias como un servicio al emisor y al inversionista.

Es evidente la tendencia, ya experimentada en los países más avanzados, hacia una relación estrecha entre la Calificación de una emisión y el rendimiento de la misma. Las Calificaciones contribuyen a mejorar el eficiente funcionamiento de los mercados.

### VENTAJAS PARA LOS INVERSIONISTAS:

Los inversionistas se enfrentan a una gama de alternativas de inversión cada vez más amplia. El incremento en el número de emisores, las malas experiencias de quiebras, fraudes, etc., y la tendencia hacia una decisión de inversión más racional, con mayor sensibilidad hacia la relación riesgo/rentabilidad, hace que los inversionistas requieran una opinión experta e independiente sobre los riesgos crediticios.



Las normas informales de evaluación de riesgo basadas en la tradición o en el nombre del emisor están dejando paso a criterios más fiables, basados en análisis macro y micro de las empresas calificadas. De esta manera, se beneficiarán tanto los inversionistas individuales como los grandes inversionistas institucionales y extranjeros, con la consiguiente ampliación del mercado financiero dominicano.

#### **VENTAJAS PARA LOS EMISORES:**

Los emisores también se beneficiarán con la implementación de las Calificadoras en la República Dominicana. Las calificaciones mejoran la estructura de precios de los emisores, la cual debe estar basada en un análisis real de la capacidad de pago y la solidez financiera de los mismos.

La desintermediación financiera, que ocurrirá con el crecimiento del mercado de capitales en el país, generará un impacto positivo para la economía, sobre todo para el sector productivo, al tener disponibles y a más bajo costo recursos suficientes y por mayor plazo para poder financiar actividades productivas, incluyendo planes de expansión.

La Calificación facilita el acceso de los emisores a los mercados, que también se ven favorecidos por la ampliación de los mismos, consecuencia de la mayor afluencia de inversionistas, hasta ahora reuentes, ante la falta de información objetiva sobre las diferentes emisiones. La Calificación Beneficia especialmente a los emisores con mayor capacidad crediticia.

#### **CRITERIO PARA LAS CALIFICACIONES:**

Las calificaciones están basadas en la información disponible por parte de los emisores. No es una responsabilidad de las Calificadoras el realizar una auditoría con cada proceso de Calificación e inclusive, en varias ocasiones, las Calificadoras se verán forzadas a utilizar información financiera no auditada

En términos generales, las Calificaciones están basadas en las siguientes consideraciones:

- La eventualidad del incumplimiento de las obligaciones. Esto es la capacidad y compromiso del emisor para cumplir oportunamente con el pago de los intereses y pago de capital, de acuerdo a los términos y condiciones de la emisión.

- La naturaleza de las provisiones de recursos en forma oportuna y suficiente para cumplir con la obligación.

- La protección con que cuenta la obligación y su posición relativa con otras obligaciones, en el caso de una quiebra y/o liquidación del emisor, bajo las actuales leyes de compañías.

Adicionalmente, las Calificaciones se establecen en función de comparaciones de riesgo entre emisores del mismo sector económico. El análisis contempla no sólo la evaluación aislada del emisor, sino también su posición competitiva en los mercados, adaptándose a cada emisor en función de sus sectores de actividad. El análisis comprende aspectos tanto cuantitativos como cualitativos.

Las principales áreas de análisis son:

- **Riesgo sectorial y entorno económico:** se evalúan aspectos como la oferta y demanda en el sector y su vulnerabilidad con respecto a cambios en la economía o en el marco regulador en todos los mercados relevantes.

- **Posición del emisor:** se analiza fundamentalmente su posición competitiva en el mercado, las expectativas futuras, la orientación estratégica y la flexibilidad ante un cambio en el entorno económico y ante cambios de carácter cíclico.

- **Solidez Financiera:** comprende un estudio profundo de los estados financieros y contables del emisor. Se analiza en detalle la rentabilidad y generación de fondos, la solidez del balance, las proyecciones de futuro y la flexibilidad financiera.

- **Estructura Accionaria:** en algunos casos la calidad y el apoyo de los accionistas constituyen un elemento importante dentro de la Calificación. También se estudia la política de distribución de beneficios y contribuciones al capital.

- **Apoyo Estatal:** el apoyo directo o indirecto del sector público puede ser un factor de importancia para la calidad crediticia del emisor.

- **Características de la Emisión:** la documentación de la emisión es estudiada para entender sus características particulares: aspectos jurídicos, garantías, etc., que permitan asignar una Calificación a la emisión específica.

#### **INSTRUMENTOS SUJETOS A CALIFICACION DE RIESGO:**

Los diferentes instrumentos de inversión disponibles en los mercados de capitales se continuarán incrementando en los próximos años. En nuestro país hasta el momento solamente existe el papel Comercial, en RD\$ pesos y a corto plazo. Los servicios que las Calificadoras deberán brindar son, entre otros, Calificaciones sobre lo siguiente:

- Obligaciones de deuda a largo plazo.
- Papel Comercial a corto plazo.
- Certificados de Depósito: Certificados de Inversión, Certificados de Participación.
- Fondos de Inversión.
- Compañías de Seguros: capacidad de pago de siniestros.

Desde el punto de vista de los emisores, los servicios de las Calificadoras cubren los siguientes sectores de actividad económica:

- **Empresas Industriales y de Servicios:** Calificación de colocaciones públicas o privadas en los mercados, de pagarés de empresa y deuda a largo plazo, emisiones subordinadas o convertibles y acciones preferenciales.

- **Instituciones Financieras:** Calificación del riesgo crediticio de Bancos, Compañías Financieras, Intermediarias (leasing, factoring, etc.), Mutualistas, etc. Emisiones de cualquier tipo de deuda. Adicionalmente, también se analiza la capacidad de pago de siniestros por parte de las Compañías Aseguradoras.

- **Administración Pública, Entidades Autónomas y Municipios:** Calificación de todo tipo de emisiones de entidades públicas.

- **Administradoras de Fondos:** analiza y califica los riesgos de las emisiones que componen un fondo de inversión, la liquidez, la sensibilidad a variaciones de tasas de interés y la capacidad de gestión y/o administración del fondo.

- **Financiamientos Estructurados:** calificación de operaciones de titulación sobre cuentas por cobrar, créditos hipotecarios y otros activos.

## DEFINICIONES PARA LAS CALIFICACIONES DE RIESGO:

Actualmente, las Calificadoras de Riesgos más grandes del mundo (Standard & Poor's, IBCA, Moody's), utilizan varios sistemas independientes de Calificación: Calificaciones para obligaciones de largo y corto plazo, acciones preferidas, certificados de depósito, fondos de inversión, capacidad de pago de siniestros, que son asignadas tanto a instituciones financieras como a corporaciones; y Calificaciones Legales e Individuales que se asignan únicamente a Instituciones Financieras.

Para el Sector Financiero, Las Calificaciones Legales e Individuales facultan a los usuarios a mirar los dos aspectos más importantes del riesgo financiero (desempeño y soporte), de manera que se ajuste a su propio criterio específico.

### DEFINICIONES PARA LA CALIFICACION DE RIESGOS

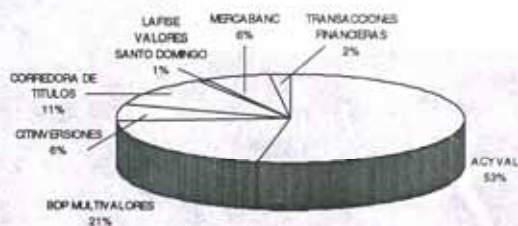
Deuda a Largo Plazo	Papel Comercial	Acciones Preferidas	Certificados de Depósito		Fondos de Inversión		Compañías de Seguros	Calificación Legal	Calificación Individual
			LP	CP	LP	CP			
Grado Inversión									
AAA	A1+	AAA	AAA	A1+	AAAF	AAAM	AAA		
AAA	A1	AA	AA	A1	AAF	AAM	AA	1	A
AAA	A2	A	A	A2	AF	AM	A	2	B
BBB	A3	BBB	BBB	A3	BBBF	BM	BBB	3	C
Grado Especulación									
BB	B	BB	BB	B			BB	4	D
B	C	B	B	C			B	5	E
CCC	D	CCC	CCC	D			CCC		
CC		CC					CC		
C		C					C		

## Programa Anual de Cursos sobre Mercados de Capitales

MESES	FECHAS
<b>ABRIL</b>	
BOLSA DE VALORES MODULO I	23 - 24
BOLSA DE VALORES MODULO II	25 - 26
<b>MAYO</b>	
LEY DE MERCADO DE VALORES	9 - 10
TITULOS VALORES	21 - 24
<b>JUNIO</b>	
EVALUACION DE RIESGOS FINANCIEROS	4 - 7
PORTAFOLIO DE INVERSION	25 - 28
<b>JULIO</b>	
DERIVADOS FINANCIEROS	4 - 5
ANALISIS FINANCIERO	23 - 26
<b>AGOSTO</b>	
FINANZAS CORPORATIVAS	7 - 9
LEGISLACION TRIBUTARIA	27 - 29
<b>SEPTIEMBRE</b>	
VALUACION DE RENDIMIENTO DE INVERSIONES	4 - 6
INDICADORES ECONOMICOS	10 - 12
<b>OCTUBRE</b>	
BONOS BRADY	9 - 10
FIDUCIA Y TITULARIZACION	29 - 31
<b>NOVIEMBRE</b>	
EVALUACION DE PROYECTOS FUSIONES Y ADQUISICIONES	7 - 8
	26-29
<b>DICIEMBRE</b>	
LEY DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	4 - 5

## NotiOPERATIVAS

### PARTICIPACION DE LOS PUESTOS EN EL MERCADO DE VALORES ENERO-DICIEMBRE 2000



### EMPRESAS DE MAYOR NEGOCIACION EMISIONES REGISTRADAS ENERO-DICIEMBRE 2000

