

REGLAMENTO INTERNO

CREACIÓN: OCTUBRE 2014

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

CONTACTO

Hernán López

Presidente Ejecutivo

hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo

mavila@globalratings.com.ec

El presente reglamento interno ha sido diseñado y aprobado para regular las actividades, comportamientos y responsabilidades dentro de la calificadoradora de riesgos, en cumplimiento de las normativas internas y de acuerdo con las disposiciones legales y regulatorias vigentes.

Este reglamento está sujeto a cambios, modificaciones o actualizaciones cuando las circunstancias lo requieran, ya sea por reformas legales, decisiones estratégicas de la organización o en función de la evolución de las mejores prácticas en la industria.

La calificadoradora de riesgos tiene el derecho de interpretar, aplicar o modificar el reglamento en caso de ser necesario, y de tomar las decisiones que considere pertinentes para garantizar el cumplimiento de los objetivos organizacionales y la adecuación a los requisitos regulatorios. Cualquier modificación al reglamento será debidamente aprobada por la autoridad competente, según sea necesario.

El reglamento no constituye un contrato de trabajo, ni establece derechos, condiciones laborales o expectativas más allá de las ya estipuladas en los acuerdos laborales y las leyes aplicables. Cualquier incumplimiento de las disposiciones del reglamento podrá dar lugar a medidas correctivas, disciplinarias o sanciones según lo establecido en los procedimientos internos correspondientes.

Este reglamento interno será debidamente socializado por lo que los colaboradores de la calificadoradora de riesgos deberán estar al tanto de las disposiciones y cumplir con ellas a partir de la fecha de su entrada en vigor, según lo aprobado por las autoridades competentes.

Esta información es de la exclusiva propiedad de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

REGLAMENTO INTERNO

ANTECEDENTES

En cualquier sistema económico la posibilidad de los emprendedores para contar con recursos para el desarrollo de sus proyectos, y la seguridad que deben tener los sectores excedentarios de recursos en sus colocaciones es clave para su buen funcionamiento.

Factores como crisis bancarias, inherentes o no al sistema, seguridad del público en que sus recursos son adecuadamente manejados, que la utilización de los recursos esté en línea con el modelo de desarrollo del país, la idoneidad de los partícipes y el control de los riesgos que son propios de las actividades económicas, resultan fundamentales para asegurar, en la medida de lo posible, entornos transparentes que permitan decisiones informadas y oportunas de parte de quienes demandan recursos para sus emprendimientos y de quienes los ofrecen al mercado buscando rentabilidad y seguridad.

El Código Orgánico Monetario y Financiero resalta, entre sus objetivos¹:

“2. Asegurar que las actividades monetarias, financieras, de valores y seguros sea consistente e integrado;...

4. Procurar la sostenibilidad del sistema financiero nacional y de los regímenes de seguros y valores y garantizar el cumplimiento de las obligaciones de cada uno de los sectores y entidades que los conforman;...

6. Proteger los derechos de los usuarios de los servicios financieros, de valores y seguros;”

En este contexto, el papel de las Calificadoras de Riesgo resulta trascendental para asegurar el cumplimiento de los objetivos señalados. El Artículo 237 del mencionado código señala²:

“La calificación de riesgo podrá ser realizada por compañías calificadoras de riesgo nacionales o extranjeras, o asociadas entre ellas, con experiencia y de reconocido prestigio, calificadas como idóneas por los organismos de control. La contratación de estas firmas será efectuada mediante procedimientos de selección, garantizando la alternabilidad”.

La calificación de riesgos se puede definir como una opinión objetiva y fundamentada entregada por una entidad debidamente autorizada, la calificadora de riesgos, respecto de la capacidad de una entidad emisora o de una contraparte de cumplir con las condiciones establecidas en plazo y en monto en un contrato de emisión, o sobre el riesgo que implican las relaciones comerciales o contractuales con una contraparte que puede ser una entidad del sector financiero, del sector real o del sector servicios.

Dada la relevancia de la labor de las calificadoras de riesgo, es indispensable contar con un Reglamento Interno que:

Establezca las políticas, normas y procedimientos que guíen las operaciones.

Asegure la independencia, objetividad y transparencia en la emisión de las calificaciones.

Promueva disciplina de mercado mediante la divulgación de información clara, confiable y accesible para los diferentes actores del sistema económico.

En definitiva, este Reglamento Interno se fundamentará en disposiciones legales vigentes en Ecuador y en las mejores prácticas internacionales, con el objetivo de fortalecer la confianza en los mercados financieros y contribuir con el desarrollo económico del país.

¹ Artículo 3, Capítulo 1, Libro 1 del Código Orgánico Monetario y Financiero.

² Artículo 237, Sección 8, Capítulo 3 Libro 1 del Código Orgánico Monetario y Financiero.

INTRODUCCIÓN

Este reglamento interno tiene como objetivo establecer las normas, procedimientos y directrices que regirán el comportamiento y las actividades dentro de la calificadora de riesgos. Su propósito es garantizar un entorno laboral transparente, eficiente y alineado con los estándares éticos y regulatorios aplicables. A través de este documento, se busca promover la responsabilidad, el cumplimiento de las políticas internas y la mejora continua en todas las áreas de la organización, asegurando así que se mantengan altos niveles de desempeño y compromiso por parte de todos los colaboradores.

En la elaboración del presente Reglamento Interno, se ha tomado en cuenta no sólo que las actividades de calificación de riesgo se realicen con objetividad e independencia, transparencia y consistencia, sino también la posibilidad de generar mecanismos más eficientes de control sobre el ejercicio de la actividad por parte de sus profesionales.

Las calificaciones emitidas son opiniones que reflejan la calidad crediticia de una entidad, un valor o una obligación. Opiniones basadas en un análisis de las tendencias históricas y evaluaciones prospectivas sobre la capacidad de un emisor y la voluntad de pago oportuno de sus obligaciones pendientes de pago (ya sea principal, intereses o dividendos) con respecto a los términos de la obligación.

Además de los factores de riesgo inherentes a los negocios en general, normativos y financieros, las metodologías de calificación incluyen la consideración de factores subjetivos, matices y consideraciones intangibles. Como tal, el enfoque de las metodologías no se basa únicamente en el análisis estadístico, sino que, incluye una combinación de consideraciones cuantitativas y cualitativas.

En este contexto, el presente Reglamento Interno tiene como objetivo establecer las bases para una operación eficiente, ética y transparente de la calificadora de riesgos. Este documento reúne los principios fundamentales, procedimientos operativos y directrices necesarias para garantizar que las actividades de la entidad sean consistentes con las mejores prácticas internacionales y con los intereses de todos los actores involucrados.

La Junta General de Accionistas manifiesta su compromiso y el de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. de evaluar y revisar permanentemente la aplicación y efectividad del Reglamento Interno, de manera de asegurar el mejor cumplimiento de los objetivos señalados, debido a que este documento busca ser una guía práctica para los colaboradores y directivos de la calificadora, definiendo un marco estructurado que asegure la coherencia en todas sus operaciones. Además, representa un compromiso institucional con la excelencia y el fortalecimiento del mercado financiero, promoviendo un entorno económico más robusto y confiable.

La implementación de este reglamento no solo refleja el compromiso de la calificadora con sus clientes y usuarios, sino que también refuerza su misión de contribuir activamente al desarrollo económico del país. A través de un trabajo transparente y profesional, esta calificadora de riesgos aspira a posicionarse como un referente de confianza, excelencia y liderazgo en el mercado financiero.

Por último, la Junta General de Accionistas expresa su intención de adoptar y hacer que se adopten las medidas que resulten necesarias, para asegurar que el contenido del Reglamento Interno sea conocido y comprendido por todos sus destinatarios, así como también velar de manera permanente por su cumplimiento, y difundir que la opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. Y que el análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública y en aquella que voluntariamente aportó la misma, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de su autenticidad.

PERSONAS A CARGO DE LA ELABORACIÓN APROBACIÓN Y ACTUALIZACIÓN DEL REGLAMENTO INTERNO

El encargado de la elaboración y mantenimiento de las normas contenidas en el Reglamento Interno será el presidente ejecutivo de la calificadora, mientras que la aprobación del Reglamento Interno estará a cargo de la Junta General de Accionistas.

ALCANCE

El presente Reglamento Interno establece los lineamientos, políticas, procedimientos y estándares éticos que rigen las actividades de la calificadora de riesgos. Su objetivo principal es garantizar que todas las operaciones de la entidad se realicen de manera eficiente, transparente y alineada con las mejores prácticas internacionales, respondiendo a las exigencias del mercado y fortaleciendo la confianza de los actores económicos.

El Reglamento es aplicable a:

1. **Colaboradores:** Incluye a todo el personal de la calificadora de riesgos, independientemente de su nivel jerárquico o tipo de relación contractual.
2. **Comité de Calificación:** Define las responsabilidades y protocolos de quienes participan en el análisis, evaluación y emisión de calificaciones de riesgo.
3. **Clientes y Usuarios:** Establece las políticas para la interacción con los emisores, inversionistas y otros actores interesados en los servicios de la calificadora.
4. **Terceros Vinculados:** Aplica a consultores, auditores externos y demás entidades que colaboren con la calificadora en sus operaciones.

El Reglamento abarca las siguientes áreas principales:

- Gestión de talento humano y conducta ética.
- Procedimientos para la evaluación y emisión de calificaciones de riesgo.
- Prevención de conflictos de interés y gestión de riesgos internos.
- Políticas de comunicación y divulgación de información.
- Uso adecuado de los recursos y cumplimiento de las normativas internas.

Este Reglamento tiene carácter vinculante para todos los actores mencionados y es revisado periódicamente para adaptarse a los cambios en el entorno económico, tecnológico y organizacional.

PRINCIPIOS RECTORES

La calificadora de riesgos se rige por los siguientes principios fundamentales, que orientan su actuación en todas sus actividades:

1. **Independencia:** Todas las evaluaciones y calificaciones emitidas deben realizarse de manera autónoma, libre de influencias externas o conflictos de interés, asegurando la imparcialidad en los resultados.
2. **Objetividad:** Las decisiones se basan en metodologías técnicas y análisis rigurosos, respaldados por información confiable y verificable.

REGLAMENTO INTERNO

CREACIÓN: OCTUBRE 2014

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

3. **Transparencia:** La calificadora se compromete a divulgar de manera clara, precisa y oportuna toda la información relevante sobre sus procesos, metodologías y resultados, fomentando la confianza en el mercado.
4. **Confidencialidad:** Se protege la información sensible de clientes, usuarios y contrapartes, garantizando su manejo responsable y seguro.
5. **Ética Profesional:** Todas las actividades se desarrollan con integridad, responsabilidad y respeto hacia los valores institucionales y los actores del mercado.
6. **Calidad:** La entidad promueve la mejora continua de sus procesos, metodologías y recursos humanos, buscando siempre la excelencia en los servicios que presta.
7. **Responsabilidad Social:** La calificadora contribuye al desarrollo económico sostenible y al fortalecimiento de los mercados financieros mediante la emisión de calificaciones confiables y fundamentadas.
8. **Innovación:** Fomenta la adopción de tecnologías y prácticas avanzadas para mejorar la precisión, eficiencia y alcance de sus servicios, adaptándose a las demandas de un mercado en constante evolución.

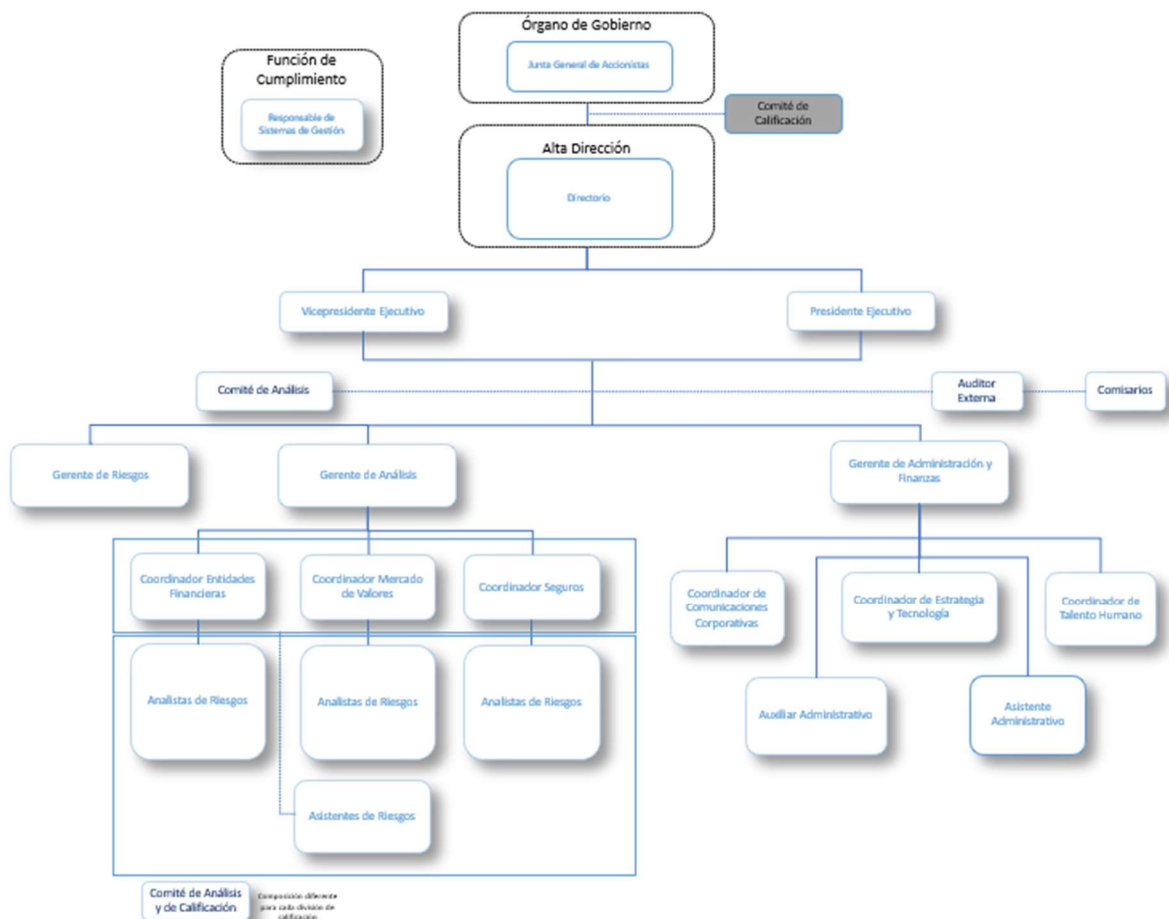
Estos principios rectores constituyen el marco ético y profesional que guía la actuación de la calificadora, asegurando el cumplimiento de sus objetivos y el fortalecimiento de su reputación en el mercado.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

La estructura Orgánico Funcional estará plenamente implementada en la medida que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. vaya ganando participación en el mercado.

Son órganos de gobierno y de administración de la compañía: la Junta General de Accionistas, el Directorio, la Presidencia ejecutiva y la Vicepresidencia ejecutiva. Son órganos de decisión y de dirección: la Junta General de Accionistas y el Directorio; son órganos de ejecución: la Presidencia ejecutiva, la Vicepresidencia ejecutiva, los Comités de Calificación de Riesgos y todas aquellas instancias administrativas de decisión creadas por la Junta General de Accionistas para la buena marcha de la sociedad. La administración de la compañía, en el ámbito de sus competencias estatutarias, legales y convencionales, estará a cargo de la Junta General de Accionistas, quién podrá delegar poderes en la Presidencia ejecutiva, Vicepresidencia ejecutiva y/o apoderados cuyo mandato hubiere sido expresamente autorizado por este mismo órgano.

ORGANIGRAMA



FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES

El correcto funcionamiento de una calificadoradora de riesgos depende de una estructura organizacional clara y eficiente, donde las funciones y responsabilidades de cada integrante estén definidas de manera precisa. Esta claridad permite asegurar la efectividad operativa, promover la rendición de cuentas y garantizar que cada proceso se lleve a cabo bajo altos estándares de profesionalismo, transparencia y calidad.

Las funciones y responsabilidades establecen los roles específicos que desempeñan los colaboradores, equipos de trabajo y órganos directivos de la calificadoradora. Estas definiciones son esenciales para mantener la coherencia en la toma de decisiones, evitar duplicidades de funciones, mitigar riesgos operativos y asegurar que cada actividad esté alineada con los objetivos institucionales.

Junta General de Accionistas

La Junta General de Accionistas constituye el máximo órgano de la compañía, ella da expresión a la voluntad social y se integra con los accionistas que de acuerdo con la Ley y a los estatutos concurren a las sesiones.

Sus resoluciones válidamente adoptadas, obligan aun a los ausentes o disidentes, salvo el derecho de oposición en los términos de la Ley de Compañías. Los accionistas ausentes podrán hacerse representar por otros accionistas mediante carta poder, en la que se exprese el nombre del representante. Los administradores de la compañía no podrán representar a los accionistas ausentes.

La Junta General Ordinaria se reunirá una vez al año, dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico, para considerar los siguientes asuntos: a) conocer las cuentas, el Estado de Situación Financiera, el Estado de Resultados Integrales, Estado de Cambios en el Patrimonio y el Estado de Flujos de Efectivo y los informes respecto del ejercicio económico anterior que le presente el presidente ejecutivo acerca de los negocios sociales, y dictar su resolución. No podrán aprobarse ni los Estados Financieros ni las cuentas si no cuentan con informe del auditor externo; b) resolver acerca de la distribución de los beneficios sociales; c) considerar cualquier otro asunto puntualizado en el orden del día, de acuerdo con la convocatoria, y resolver al respecto; d) establecer los límites de giro del Directorio, presidencia y Vicepresidencia ejecutivas; y e) conocer los informes de los comités que creare el Directorio.

Además, son atribuciones especiales de la Junta General de Accionistas, las siguientes: a) nombrar y remover a la presidencia ejecutiva, vicepresidencia ejecutiva, a los miembros de los Comités de Calificación de Riesgos, así como a Auditores Externos de la compañía; b) establecer la política de retribución de la presidencia ejecutiva, vicepresidencia ejecutiva y de los comités que creare el Directorio. En cuanto al honorario de Auditores Externos, una vez designados, la Junta podrá autorizar a la presidencia ejecutiva que negocie con ellos y determine el honorario que ha de regir; c) aprobar el presupuesto de la compañía cuando el volumen de ingresos supere el un millón de dólares de Estados Unidos (USD 1.000.000,00) anuales; d) autorizar a la presidencia ejecutiva para que por cuenta de la compañía, enajene, grave o limite el dominio sobre bienes inmuebles de propiedad de la compañía, pudiendo, en cualquier tiempo, establecer limitaciones al respecto; e) disponer el establecimiento y supresión de sucursales, agencias, fijar su capital si fuese necesario y nombrar a sus representantes o apoderados; f) resolver la emisión de parte beneficiaria, de obligaciones y de papel comercial; g) resolver sobre el aumento de capital social y su pago, así como resolver respecto de la constitución de reservas especiales o facultativas, la amortización de acciones y, en general, todas las modificaciones al contrato social y las reformas de estatutos; h) resolver la fusión, escisión, transformación, disolución y liquidación de la compañía de acuerdo con la ley y los estatutos vigentes; i) absolver las consultas que le formule el Directorio, la Presidencia ejecutiva o la vicepresidencia ejecutiva; j) resolver sobre las propuestas o mociones que hagan los accionistas dentro de sus facultades; k) dictar el Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta General de Accionistas y de los Comités de Calificación Riesgos; l) conocer y resolver sobre el informe de cumplimiento de las prácticas de buen gobierno corporativo presente anualmente el Directorio; m) interpretar este estatuto de modo generalmente obligatorio a todos los accionistas, funcionarios y trabajadores de la compañía, mientras no se disponga lo contrario por la ley; n) autorizar la designación de mandatarios generales y/o especiales; o) conocer y autorizar toda operación que comporte conflictos de interés de miembros de la administración; y p) las demás que establezca la ley.

Presidente

El presidente será elegido por la Junta General de Accionistas, pudiendo ser reelegido indefinidamente. Deberá reunir las características y los requisitos señalados por la Junta General de Accionistas. Podrá o no ser accionista.

Son atribuciones del presidente: a) convocar y presidir las sesiones de Directorio, así como suscribir las actas correspondientes; b) cumplir con todos los demás deberes y ejercer todas las demás atribuciones que le correspondan según la ley, las presentes estipulaciones o reglamentos y resoluciones de la Junta General de Accionistas y del Directorio, que no fuesen privativas de otros órganos de la compañía según este estatuto; c) someter a resolución de la Junta General de Accionistas o del Directorio, según corresponda, los asuntos de su competencia, y vigilar que se cumplan tales resoluciones.

Directorio

El Directorio está conformado por el presidente, y al menos dos vocales designados por la Junta General de Accionistas por un período de dos años y en orden de designación, atendiendo criterios de idoneidad, conocimientos, experiencia y liderazgo.

Tanto el presidente como cada uno de los directores, tendrá su correspondiente alterno, todos éstos designados de la misma manera que los principales. El director alterno del presidente, no lo subroga en esta calidad sino solamente en la de miembro del Directorio.

El Directorio será presidido por el presidente y en su ausencia temporal por un director principal en orden de designación. Actuará como secretario del Directorio, la presidencia ejecutiva de la compañía, a menos que, excepcionalmente el Directorio considere conveniente nombrar un secretario ad – hoc de entre sus miembros.

El Directorio se reunirá cuando así se lo requiera, por convocatoria del presidente, a su propia iniciativa, o a pedido de por lo menos dos de los vocales.

Será de exclusiva competencia del Directorio los siguientes asuntos: a) delegar al presidente, todo aquello que fuere legalmente delegable y que el Directorio considere pertinente; b) conocer y aprobar el plan estratégico de la compañía; c) dictar su propio Reglamento de Funcionamiento; d) dictar las normas de integración y funcionamiento de los comités que creare, los requisitos para el funcionamiento de los mismos; e) aprobar las prácticas de buen gobierno corporativo de la compañía; f) presentar a la Junta General de Accionistas, anualmente, un informe sobre el cumplimiento de las prácticas de buen gobierno corporativo cuya adopción haya sido resuelta por el propio Directorio o explicar las razones de su incumplimiento; g) cumplir con todos los demás deberes y ejercer todas las demás atribuciones que le correspondan según la ley y el presente estatuto.

Presidencia ejecutiva

La presidencia ejecutiva será nombrado por la Junta General de Accionistas por un período de cinco (5) años, podrá ser o no accionista de la compañía y podrá ser reelegida indefinidamente. La Junta General de Accionistas fijará el perfil, los requisitos y la remuneración, y, tendrá la capacidad para removerla en cualquier tiempo.

Sus deberes y atribuciones son: a) representar a la compañía legal, judicial y extrajudicialmente, y administrar la compañía sujetándose a los requisitos y limitaciones que le imponen la ley y el presente estatuto; b) nombrar Gerentes, Subgerentes, y demás funcionarios y empleados; c) dirigir e intervenir en todos los negocios y operaciones de la compañía, d) nombrar y remover a los empleados de la compañía, así como fijar sus remuneraciones dentro del límite presupuestario; e) abrir cuentas bancarias, girar, aceptar y endosar letras cambio y otros valores negociables, cheques u órdenes de pago a nombre y por cuenta de la compañía, siguiendo las directrices que hubiesen sido dictaminadas por la Junta General de Accionistas de la compañía, especialmente cuando éste órgano hubiese determinado los casos en que se requiera mancomunidad de firmas; f) podrá obligar a la compañía, por sí solo, dentro de los límites que le fuesen fijados por la Junta General de Accionistas; g) firmar contratos o contratar préstamos y obligaciones debiendo obtener autorización de la Junta General de Accionistas, cuando tal autorización sea necesaria en función de sus límites de giro, sin perjuicio de lo dispuesto en el Artículo Décimo Segundo de la Ley de Compañías; h) vender e hipotecar inmuebles, y en general, intervenir en todo acto o contrato relativo a esta clase de bienes que implique transferencia de dominio o gravamen sobre ellos, previa autorización de la Junta General de Accionistas, al igual que otra clase de

derechos reales que contemple la ley; i) invertir, a nombre de la compañía, en acciones, participaciones o derechos de otras compañías o sociedades, previa autorización de la Junta General de Accionistas; j) conferir poderes especiales y generales, observando lo dispuesto en este estatuto; k) tener bajo su responsabilidad todos los bienes de la compañía y supervisar la contabilidad y archivos, así como emitir instructivos de administración; l) llevar bajo su responsabilidad los libros de actas de Juntas Generales y de Directorio, de Acciones y Accionistas y el Libro Talonario de Acciones; m) firmar los títulos y certificados provisionales de acciones; n) presentar anualmente a la Junta General de Accionistas, un informe sobre los negocios sociales, incluyendo cuentas, Estados Financieros y más documentos pertinentes; o) presentar periódicamente a la Junta General de Accionistas los Estados Financieros pertinentes; además, anualmente la documentación e informes exigidos por la Ley de Compañías; p) elaborar el presupuesto anual, el plan estratégico y el plan general de actividades de la compañía y someterlos a la aprobación correspondiente de la Junta General de Accionistas; q) cumplir las resoluciones de la Junta General de Accionistas y del Directorio; r) revelar y poner en conocimiento de los accionistas y vocales del Directorio todo hecho relevante, no más tarde de quince (15) días calendario del acaecimiento de tal hecho. Al efecto, se considera como hecho relevante todo evento que implique una afectación estimada en más del cincuenta por ciento (50%) respecto del patrimonio de la compañía. La falta de notificación de un hecho relevante será considerado como suficiente causal para remover a la Presidencia ejecutiva, sin perjuicio de otras acciones a que pudiere haber lugar; s) convocar y presidir la Junta General de Accionistas, así como suscribir las actas correspondientes; y t) en general, tendrá todas las facultades necesarias para el buen manejo y administración de la compañía, y todas las atribuciones y deberes determinados en la ley para los administradores y que estos estatutos no hayan otorgado a otro administrador u órgano.

Vicepresidencia ejecutiva

La vicepresidencia ejecutiva será nombrada por la Junta General de Accionistas por un período de cinco (5) años, podrá ser o no accionista de la compañía y podrá ser reelegida indefinidamente. La Junta General de Accionistas fijará el perfil, requisitos y la remuneración, y, tendrá la capacidad para removerla en cualquier tiempo.

Sus deberes y atribuciones son: a) subrogar a la Presidencia ejecutiva en todo caso de ausencia, impedimento o falta temporal o definitiva; b) en general, tendrá todas las facultades necesarias para el buen manejo y administración de la compañía, y todas las atribuciones y deberes determinados en la ley para los administradores y que estos estatutos no hayan otorgado a otro administrador u órgano.

Comité de Análisis

El Comité de Análisis estará integrado por tres miembros de la calificadora del área de análisis, cuya responsabilidad es revisar el informe borrador de evaluación de riesgo para cada instrumento o valor en análisis, elaborado por el analista a cargo y, en función de éste, determinar una calificación preliminar, con el fin de determinar los fundamentos y sustentos claves que se evaluarán en la posterior presentación al Comité de Calificación de Riesgo.

El Comité de Análisis mantiene como objetivos principales:

- Establecer políticas y procedimientos que permitan llevar la trazabilidad del proceso de calificación de riesgo y que aseguren consistencia en la metodología de trabajo y en la evaluación de una determinada calificación.
- Proponer mejoras a las metodologías de calificación actuales, buscando coherencia entre lo estipulado en la metodología y los informes de calificación.
- Establecer nuevas metodologías de calificación, que permitan profundizar el análisis de determinadas industrias o sectores de la economía.

Gerencias de Análisis

La Gerencia de Análisis es el área encargada de realizar la evaluación técnica y exhaustiva de las entidades emisoras, instrumentos financieros y contrapartes. Su objetivo principal es garantizar la emisión de calificaciones fundamentadas y objetivas; tiene supervisión directa sobre las coordinaciones. Es responsable de revisar los análisis que le son presentados por las coordinaciones y de sugerir los cambios necesarios a los reportes, antes de su presentación al Comité de Análisis para ratificar o rectificar la sugerencia de calificación que se presentará al Comité de Calificación. Mantiene comunicación con clientes y asistencia a reuniones con clientes.

Gerencias de Riesgos

La Gerencia de Riesgos deberá proponer mejoras en las metodologías de calificación de las áreas que le corresponde supervisar directamente. Además, propondrá cambios en los niveles de calificación al Comité de Calificación, así como la supervisión directa de la estructura de informes, comunicados y demás publicaciones efectuadas por la Calificadora, la supervisión del área técnica, comunicación y envío de antecedentes a las Superintendencias, programación de los calendarios anuales de reseñas. Además, debe revisar periódicamente los procedimientos internos para identificar oportunidades de mejora e implementar cambios para fortalecer la capacidad de la calificadora frente a nuevos riesgos o desafíos operativos.

Gerencia de Administración y Finanzas

La administración de operaciones es el área encargada de proveer insumos para la toma de decisiones, por medio de información cuantitativa y cualitativa del negocio. Dentro de sus responsabilidades están: la determinación del proceso de servicios: equipo y tecnología y el flujo de cada proceso que se lleva a cabo en la compañía; decisiones de capacidad, tanto en el corto plazo como en el largo plazo; decisiones de personal; y las decisiones de calidad.

Coordinaciones

Es un puesto clave que actúa como un puente entre la gerencia y los equipos operativos. Estas coordinaciones tienen la responsabilidad de ejecutar y supervisar las tareas específicas asignadas por la gerencia, liderando un equipo de trabajo para garantizar el cumplimiento de los objetivos establecidos. Su función combina la capacidad técnica con habilidades de liderazgo y gestión.

Analistas

Preparar datos e información (en base a cifras, memorias, investigación) para una primera reunión con el cliente.

Proveer al cliente de la siguiente información:

- Listado actualizado de clientes de la calificadora.
- Metodología de Calificación.
- Listado de requerimientos para calificar.
- Reporte sectorial de interés, elaborado por la calificadora.

Es función de Analista recopilar la información atinente y estar en permanente contacto con la persona designada por el cliente como contraparte para conocer profundamente la empresa. Preparar la presentación al Comité de Calificación para revisión y modificaciones de parte de la Coordinación y/o de la Gerencia de Análisis. Cada instrumento para calificar debe incluir ciertos indicadores de relevancia previamente definidos.

Realizar la presentación ante el Comité de Calificación que emitirá la calificación correspondiente. Enviar el Informe Borrador a compañía calificada y recibir los comentarios de la compañía calificada, los que se discuten con la Coordinación y la Gerencia de Análisis de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. Ningún analista de la calificadora de riesgo podrá formar parte del comité de calificación que otorgue la categoría al valor.

Asistentes

Orientados a brindar apoyo directo a los gerentes, coordinadores, analistas y equipos técnicos. Realizan tareas administrativas y colaboran en la elaboración de documentos o reportes más complejos.

Auxiliares

Desempeñan tareas más operativas y de soporte general, enfocándose en actividades específicas que requieren menos autonomía y que están más orientadas al cumplimiento de procesos básicos.

Auditoría externa

La auditoría externa será designada por la Junta General de Accionistas y la Presidencia ejecutiva es quien negocia las condiciones esperando recibir una evaluación apropiada de los principios de contabilidad utilizados y la razonabilidad de las estimaciones contables elaboradas por la empresa. Además de recibir opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera y los procesos contables de acuerdo con las Normas Internacionales de Contabilidad aplicables para la compañía, determinando una adecuada administración financiera de esta.

Comisarios

La Junta General de Accionistas designará un comisario principal y uno suplente, los cuales tendrán los deberes, atribuciones y responsabilidades señalados por la Ley y aquellos que les fije la Junta General y serán elegidos por el período de un año.

COMITÉ DE CALIFICACIÓN Y SU FUNCIONAMIENTO

El Comité de Calificación es el órgano técnico de máxima relevancia en el proceso de evaluación y emisión de calificaciones de riesgo dentro de una calificadora. Este comité asegura que las decisiones adoptadas en torno a la calificación de entidades emisoras e instrumentos financieros se fundamenten en análisis rigurosos, objetivos y alineados con los principios de transparencia e independencia.

Está creado con el fin de otorgar las calificaciones de riesgo. De acuerdo con la Codificación de Resoluciones Expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

“Corresponderá a este comité revisar los informes de calificación, los antecedentes y documentos de respaldo respectivos, y otorgar las calificaciones de valores y/o emisores, para cuyo fin deberá dar estricto cumplimiento a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores y su respectiva codificación y en el Reglamento Interno de la calificadora de riesgo”.

En la normativa se especifica que:

“No podrán formar parte del referido comité, las personas que realicen la comercialización o venta del servicio de calificación y el o los representantes legales de la compañía. El estatuto social determinará la condición y forma de elegir a los miembros del comité de calificación de riesgo, en función a los requisitos establecidos en la Ley de Mercado de Valores y en las resoluciones expedidas por el Junta de Regulación Monetaria y Financiera”. “Ningún analista de la calificadora de riesgo podrá formar parte del comité de calificación que otorgue la categoría al valor.”

El Comité de Calificación de Riesgo estará integrado por tres miembros principales y por hasta cinco miembros alternos a criterio de la Junta General de Accionistas, quienes concurrirán indistintamente en reemplazo de cualquier miembro principal. Tanto los miembros principales como los miembros alternos serán designados por la Junta General de Accionistas para un período de cuatro años, pudiendo ser reelegidos. El Directorio de la compañía sugerirá a la Junta General de Accionistas los perfiles de los miembros del Comité de Calificación de Riesgos cuidando que posean título de por lo menos tercer nivel o acrediten una experiencia suficiente de conformidad con los términos y condiciones

REGLAMENTO INTERNO

CREACIÓN: OCTUBRE 2014

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

establecidas en la ley (mínima de diez años) en análisis de crédito corporativo, empresarial o en evaluación de proyectos; en el campo económico, financiero y contable. La Junta General de Accionistas resolverá, cada vez que le corresponda designar a los miembros del Comité de Calificación de Riesgo, si lo conforma con integrantes de los órganos directivos de la compañía, con excepción de quien ejerza la representación legal de la misma, o sí lo hace con miembros técnicos independientes. La Junta General de Accionistas expedirá el Reglamento Interno del Comité de Calificación de Riesgo.

En las sesiones del comité de calificación deberán tratarse únicamente los asuntos que consten en la convocatoria y en la comunicación que fuere enviada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en relación con lo establecido en el artículo 180 de la Ley de Mercado de Valores. Las reuniones del comité de calificación se las podrá realizar de manera presencial o virtual. El comité tendrá un presidente que dirigirá las reuniones, asegurará el cumplimiento de las normas y coordinará la toma de decisiones. Se designará un secretario que llevará el registro de las deliberaciones, decisiones y acuerdos adoptados en cada sesión. Las decisiones sobre la calificación de riesgo se realizarán con la aprobación de, por lo menos, el ochenta por ciento de los integrantes del comité.

Las reuniones virtuales deberán cumplir con los requerimientos de seguridad determinados por el ente de control.

De todas y cada una de las sesiones del comité de calificación, se levantarán actas que reflejen la asistencia, deliberaciones y pronunciamientos de sus miembros, así como la identificación de los sujetos y valores calificados y de las calificaciones otorgadas. Las actas indicadas se legalizarán con las firmas de todos los miembros asistentes.

Los integrantes del comité de calificación se excusarán de participar en una calificación cuando se hallen incurso en lo señalado en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores.

GESTIÓN DE TALENTO HUMANO

La gestión de talento humano es un proceso clave para el éxito de la organización, orientado a atraer, desarrollar y retener a los mejores profesionales. Este apartado establece las directrices y políticas que guiarán las prácticas relacionadas con el reclutamiento, la capacitación, el desarrollo y la evaluación del desempeño de los colaboradores, asegurando que se promueva un ambiente laboral positivo, inclusivo y alineado con los valores organizacionales. A través de una gestión estratégica del talento, buscamos potenciar el crecimiento personal y profesional de cada miembro de la organización, contribuyendo al logro de los objetivos institucionales. Esta importante gestión es responsabilidad de toda la organización y es liderada por el Coordinador de Talento Humano.

El éxito y la credibilidad de una calificadoradora de riesgos dependen en gran medida del talento humano que la compone. Las personas que integran la organización son el pilar fundamental para garantizar la calidad, objetividad y profesionalismo en la evaluación de riesgos. Por esta razón, contar con un equipo altamente capacitado, ético y comprometido es indispensable para alcanzar los objetivos institucionales y posicionarse como un referente en el mercado financiero.

El desarrollo y la gestión del talento humano no solo fortalecen las capacidades técnicas y operativas de la calificadoradora, sino que también promueven una cultura organizacional basada en la integridad, la transparencia y la excelencia. La correcta selección, formación y motivación del personal contribuyen directamente a la calidad de los servicios ofrecidos y al cumplimiento de los altos estándares que exige el mercado.

Este acápite establece las políticas, directrices y procedimientos relacionados con la gestión del talento humano, abarcando aspectos como requisitos, rotación, capacitación, y bienestar del personal. Además, busca garantizar un entorno laboral que fomente la colaboración, la innovación y el compromiso con los valores institucionales.

La calificadoradora reconoce que su capital humano es su recurso más valioso y se compromete a brindar las herramientas, oportunidades y condiciones necesarias para su crecimiento personal y profesional. Asimismo, establece los principios éticos y de confidencialidad que guiarán la conducta de sus colaboradores, asegurando que sus acciones estén alineadas con los intereses de la organización y de sus clientes.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha conformado un equipo de trabajo con personas motivadas para desarrollar sus capacidades, habilidades, destrezas, experiencias y aptitudes que están comprometidas con el desarrollo del equipo y de la calificadoradora.

REQUISITOS ACADÉMICOS

Las personas a quienes se encomiende una calificación determinada deberán contar con un título profesional de una carrera del área económica o financiera, emitido por una universidad nacional o extranjera reconocida por el Estado o experiencia acreditada en labores de análisis de riesgo.

Los administradores, representantes legales y los miembros del Directorio deberán poseer títulos universitarios en materias relativas al área económica, jurídica, financiera o afines conferidos por una de las instituciones reconocidas por la SENESCYT, de por lo menos tercer nivel o acreditar una experiencia mínima de cinco años en el campo económico, jurídico, financiero o afines.

Para ocupar los cargos de Gerencia, Coordinación y Analista, es necesario poseer algún grado académico, de por lo menos tercer nivel, emitido por una Universidad reconocida por el Estado. El Asistente por lo menos debe estar cursando una carrera universitaria.

Los miembros del comité deberán poseer título de por lo menos tercer nivel o acreditar una experiencia mínima de cinco años en análisis de riesgos en el campo económico, financiero y contable.

EXPERIENCIA MÍNIMA EXIGIDA

La experiencia mínima requerida según el cargo o función desempeñada en el ámbito del análisis económico o financiero, así como a entidades de la misma industria, es la siguiente:

CARGO	EXPERIENCIA MÍNIMA EN ANÁLISIS ECONÓMICO O FINANCIERO
Gerencia	Más de 5 años
Coordinación	Más de 2 años
Analista	Más de 1 año
Asistente	No se requiere experiencia previa

ROTACIÓN DE EQUIPOS

Con el fin de mantener la independencia que la calificadora debe tener respecto de las entidades calificadas, se ha establecido un sistema de rotación de analistas. También se procura que cualquier analista de empresa tenga la habilidad de analizar diferentes empresas, salvo aquellas de mayor especialización.

CAPACITACIÓN CONTINUA

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. manifiesta que parte esencial en el desarrollo de las actividades de la calificadora es la permanente capacitación y entrenamiento de sus funcionarios, particularmente de aquellos que ocupan posiciones técnicas dentro de la organización.

Para ello, la Presidencia ejecutiva, previo análisis de cada caso, dependiendo de las necesidades específicas a desarrollar, presupuesta destinar recursos a su formación continua.

Adicionalmente a lo indicado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. promueve dentro de su personal la asistencia a seminarios, cursos, cursos e-learning, diplomados y cualquier otro medio de capacitación, para que, dependiendo del perfil de entrenamiento buscado, sea capaz de interiorizarse de las materias que le son propias en la ejecución de sus labores de análisis, con el mayor grado de conocimiento. Adicionalmente, existen instancias de capacitación interna, ya sea mediante procesos de inducción o de profundización de la normativa, características o factores coyunturales de una industria en particular.

Los funcionarios que tengan acceso a esta capacitación externa y que haya significado un desembolso para la empresa, deberán laborar por al menos dos años después de concluida dicha capacitación. En caso de renuncia por parte del funcionario antes de transcurrido los años, el costo total de la capacitación será descontado de la liquidación del funcionario.

COMPENSACIONES

El presidente y la vicepresidencia ejecutivos se reunirán al menos una vez al año para determinar, en función del mérito personal, las compensaciones asignadas a cada uno de los miembros de la calificadora sean estos del área técnica, comercial o administrativa.

En ningún caso, se podrá compensar a algún funcionario en función de la obtención de una determinada calificación de riesgo.

Las compensaciones podrán entregarse mediante bonos, aguinaldos, premios o aumentos de remuneración, acordes con la calidad técnica, fiabilidad y oportunidad en el trabajo, crecimiento personal y desarrollo dentro de la organización.

Adicionalmente, se podrá definir aumentos o ajustes a las remuneraciones existentes en mérito a cambios en las responsabilidades asignadas u otros motivos.

Los miembros del Comité de Calificación serán remunerados de acuerdo con las políticas que al efecto dictará el presidente y la vicepresidencia ejecutivos y que considerarán entre otros factores, las trayectorias personales de los miembros y de acuerdo con las modalidades imperantes en el mercado al respecto.

DEL USO DE INFORMACIÓN CONFIDENCIAL

Los integrantes del Comité de Calificación de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., tanto titulares como suplentes y aquellos profesionales a quienes se les asigna la responsabilidad por una determinada calificación, deberán guardar estricta reserva de la información que, a fin de obtener una adecuada evaluación de la solvencia de un emisor, haya sido proporcionada por éste. Esto contempla la prohibición de divulgar tal información y de todo otro aspecto incluido en la calificación considerado como relevante y de carácter privado por el emisor.

Asimismo, tratándose de información privilegiada, reservada y sujeta al sigilo bursátil en los términos previstos en la Ley de Mercado de Valores, la calificadora, sus miembros titulares y suplentes y aquellos profesionales a quienes se les asigna la responsabilidad por determinada calificación, deberán velar en todo momento, la no divulgación de información privilegiada o reservada manteniendo estricta confidencialidad, salvo en los casos permitidos por ley. Está prohibido el uso de información privilegiada para realizar, directa o indirectamente, transacciones de valores o para aconsejar a terceros sobre dichas transacciones.

Para evitar la divulgación indebida de información que debe mantenerse reservada, es fundamental implementar procedimientos claros y estrictos que aseguren la confidencialidad. En este sentido, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. en primer lugar, plantea que la información sensible debe ser claramente identificada y clasificada mediante criterios específicos que determinen su nivel de reserva. Todo documento, comunicación o dato confidencial debe estar etiquetado como "Confidencial" o "Reservado", y se establece quiénes están autorizados para acceder a dicha información.

El control de acceso es una medida clave en este proceso. El acceso a información reservada se limita a las personas estrictamente necesarias para cumplir con sus funciones, implementando niveles de permisos y manteniendo un registro actualizado de quienes están autorizados a manejarla. Asimismo, se emplean sistemas de autenticación seguros con contraseñas robustas, para garantizar que únicamente los usuarios autorizados puedan acceder a los datos.

En cuanto al manejo de información, se utiliza herramientas tecnológicas seguras, como el cifrado de datos y servidores protegidos, para almacenar y transmitir información reservada. Toda comunicación se realiza a través de canales seguros, como correos electrónicos cifrados o plataformas de mensajería empresarial. Además, se prohíbe el uso de dispositivos personales, como memorias USB o correos electrónicos privados, para almacenar o compartir información sensible.

Las políticas de divulgación son estrictas y están centralizadas en personal autorizado, quienes son los únicos habilitados para comunicar información externa. Antes de divulgar cualquier dato, este debe ser revisado y aprobado por las áreas de legales, de comunicación corporativa y por los directivos principales. Asimismo, debe garantizarse que cualquier información relevante para el mercado sea comunicada de manera simultánea a todos los interesados, evitando filtraciones previas.

La capacitación y la concienciación son pilares fundamentales para garantizar el cumplimiento de estos procedimientos. Se realizan programas de entrenamiento periódicos dirigidos a empleados, directivos y socios, orientados a reforzar la importancia de la confidencialidad y las consecuencias de incumplir las políticas establecidas. Paralelamente, se fomenta una cultura organizacional que valore la protección de información reservada.

Se implementarán revisiones periódicas que permitan monitorear el acceso y uso de la información sensible, así como sistemas de alerta que detecten intentos no autorizados de acceso. En caso de detectarse una posible filtración, se deben investigar los hechos y tomar medidas correctivas de manera inmediata. Para formalizar el compromiso de

confidencialidad, es obligatorio que todos los empleados, contratistas, y socios han firmado acuerdos que regulan el manejo de la información reservada.

Finalmente, como plan de respuesta en caso de incidentes de filtración, se realizaría la notificación inmediata a las partes afectadas, se generarían acciones para mitigar el impacto y se impondrían sanciones disciplinarias, contractuales o legales a los responsables, según corresponda.

Estos procedimientos, implementados de manera rigurosa, garantizarán la confidencialidad de la información y promoverán la confianza y transparencia en la calificadora y en el mercado.

INCOMPATIBILIDADES E IMPEDIMENTOS

La estructura organizacional de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., sus políticas y procedimientos tales como el Código de Conducta, la misma realización del Comité de Calificación permiten asegurar la independencia, objetividad e imparcialidad y evitar la presencia de conflictos de interés en el proceso de calificación.

La calificadora participa en la industria de calificación de riesgo y en aquellos autorizados por la autoridad supervisora de la jurisdicción correspondiente, sin participar en otros negocios que puedan presentar conflictos de interés con su actividad principal. De igual forma, la calificadora y sus colaboradores no tienen permitido mantener participación o transar en instrumentos financieros o derivados que presenten conflictos de interés con las actividades de calificación de riesgo.

Todas las inhabilidades que sufran los miembros o profesionales a cargo de la evaluación de un determinado emisor deberán quedar claramente indicados en el acta que lleve el Comité de Calificación. Si así fuera, el miembro o profesional a cargo de la evaluación de un determinado emisor, deberá comunicar de inmediato tal situación, quedando marginado de poder participar, opinar e influir en la determinación de la solvencia o de la calificación de los instrumentos de oferta pública del emisor evaluado.

Los integrantes del Comité de Calificación, tanto titulares como suplentes y aquellos profesionales a quienes se les asigna la responsabilidad por una determinada calificación, deberán abstenerse de participar en la calificación de un determinado emisor, de sus empresas relacionadas o de los instrumentos de oferta pública por ellos emitidos, cuando existan las inhabilidades expresadas en la normativa vigente. No obstante, la normativa, también deberán abstenerse de participar en la calificación de un determinado emisor, quienes, a su propio juicio, tengan motivos que los inhabilite para entregar una opinión con absoluta independencia.

Las calificaciones de riesgo que se asignan a un emisor, a una obligación o a una entidad, no se ven afectadas por la existencia, real o potencial, de una relación de negocios entre GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. y el emisor (o sus afiliadas) o cualquier otro actor. De igual manera, la calificación tampoco será afectada por falta de relación con la contraparte.

Las políticas de compensación están estructuradas para eliminar o gestionar conflictos de interés actuales o potenciales. El personal no es remunerado o evaluado en base a los ingresos obtenidos por la compañía de los emisores calificados por el analista.

Si cualquier personal posee instrumentos financieros de un emisor, tiene un interés prohibitivo en ese emisor, o si cualesquiera de las situaciones descritas más abajo causan o son percibidas como causantes de un conflicto de interés, el personal analítico no tendrá permitido participar en o influenciar, la determinación de esa calificación:

1. Si el personal tiene una relación presente o pasada con el emisor o alguna entidad relacionada con éste o si posee o transa instrumentos financieros de la entidad a calificar o de una entidad relacionada con el emisor.
2. El personal trabajó recientemente o tuvo una relación de negocios reciente con el Emisor.

3. El personal tiene una vinculación de hasta tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad con algún funcionario que actualmente trabaje en el emisor.
4. El personal involucrado directamente en actividades de calificación de riesgo tiene prohibido comprar, vender o participar en cualquier transacción de cualquier instrumento financiero emitido, garantizado o respaldado por cualquier entidad calificada por la compañía dentro de su área de responsabilidad.

Todos los colaboradores de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen prohibido solicitar dinero, regalo o favores de cualquier persona con quien la compañía tenga una relación de negocios. Los analistas y aquellos colaboradores involucrados directamente en actividades de calificación de riesgo no tienen permitido aceptar regalos, incluyendo aquellos asociados a entretenimiento, de cualquier persona o entidad con quien la compañía tenga una relación de negocios.

Se exige al personal, sujeto a las leyes aplicables, revelar cualquier relación personal que cree potencialmente un conflicto de interés aparente o real (incluyendo, por ejemplo, cualquier relación personal con un empleado de un emisor calificado o agente de tal emisor, dentro de su área de responsabilidad).

El Código de Conducta, junto con los procedimientos internos están diseñados para entregar información acerca de aquellas actividades de negociación que presentan conflictos de interés con las actividades de calificación.

GESTIÓN DE RIESGOS INTERNOS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha establecido sus políticas de control interno, basadas en el *Internal Control – Integrated Framework, emitidas por The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)*, versión 2013.

El objetivo de las políticas de control interno es desarrollar y mantener sistemas de control interno efectivos y eficientes para lograr los objetivos de la calificadoradora, adaptarse a los cambios en el mercado y el entorno, mitigar los riesgos a niveles aceptables y dar soporte en el proceso de toma de decisiones y gobierno de la entidad.

CONTROL INTERNO

El control interno en GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. es un proceso efectuado por la Presidencia ejecutiva y el personal en general, diseñado para asegurar razonablemente el logro de objetivos relacionados a sus operaciones, información y cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables a nuestra entidad.

Las políticas están direccionadas al cumplimiento de tres objetivos básicos:

1. **Objetivos operacionales:** éstos se refieren a la efectividad y eficacia de las operaciones, incluyendo metas operativas y financieras y el resguardo de los activos contra posibles pérdidas.
2. **Objetivos de información:** se refiere a la divulgación de la información financiera y no financiera, interna y externa, la misma que debe cumplir altos niveles de confiabilidad, oportunidad y transparencia de acuerdo con los estándares internos y requerimientos regulatorios.
3. **Objetivos de cumplimiento:** se refiere a las leyes y regulaciones a las que la calificadoradora debe sujetarse en el medio en que se opera.

El control interno de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamenta en 5 componentes integrados:

1. **Ambiente de Control:** incluye estándares, procesos y estructuras que proveen la base para llevar a cabo el control interno en la calificadoradora. El directorio y la Presidencia ejecutiva enfatizan la importancia del nivel de control interno que se espera, como también el código de conducta de la calificadoradora. El control interno se basa en la integridad y los valores éticos, el gobierno corporativo, la estructura organizacional, la asignación de autoridad y responsabilidad, el proceso de atraer, desarrollar y retener individuos competentes y el rigor en las mediciones de desempeño, incentivos y recompensas. En este componente se prioriza:
 - La calificadoradora demuestra compromiso hacia la integridad y los valores éticos.
 - El Directorio es independiente de la Presidencia ejecutiva y vigila el desarrollo y desempeño de sus controles internos.
 - La Presidencia ejecutiva establece estructuras, líneas de reporte y niveles de autoridad y responsabilidad apropiados para el logro de los objetivos.
 - La calificadoradora demuestra compromiso por atraer, desarrollar y retener empleados competentes y alineados con los objetivos.
 - Los empleados son asignados con responsabilidades en la implementación de las políticas de control interno y en la consecución de objetivos.
2. **Evaluación de Riesgos:** involucra un proceso dinámico e iterativo para identificar y evaluar los riesgos que debemos enfrentar para alcanzar nuestros objetivos. La evaluación de riesgos conforma la base para determinar cómo éstos serán administrados. Un primer paso es la fijación de objetivos en los diferentes niveles de la entidad, en las categorías relacionadas a operaciones, información y

cumplimiento. La Presidencia ejecutiva también evalúa si estos objetivos son los adecuados a la entidad. La evaluación de riesgos también requiere analizar el impacto de posibles cambios en el entorno y en nuestro propio modelo de negocios que puedan volver inefectivo el control interno de la entidad. En este componente se prioriza:

- La calificadora establece objetivos suficientemente claros que facilitan la identificación y evaluación de riesgos relacionados a esos objetivos.
- La calificadora identifica los riesgos relacionados y determina como éstos deben ser manejados.
- La calificadora considera el fraude potencial al evaluar los riesgos para el logro de sus objetivos.
- La calificadora identifica y evalúa los cambios internos y en el entorno que podrían impactar significativamente en su sistema de control interno.

3. **Actividades de Control:** en concreto, son las acciones establecidas a través de las políticas y procedimientos que aseguran que las directrices de la Presidencia ejecutivas para mitigar los riesgos son llevadas a cabo. Estas actividades son efectuadas en todos los niveles de la entidad, en varios estados de los procesos y también sobre el ambiente de tecnología. Ellos pueden ser preventivos o correctivos y pueden incluir actividades manuales o automatizadas tales como autorizaciones o aprobaciones, verificaciones, reconciliaciones y revisiones de desempeño de las operaciones. La segregación de funciones es típicamente incluida en la selección y desarrollo del control interno. Si la segregación de funciones no es práctica, dado el tamaño de la calificadora, la Presidencia ejecutiva selecciona controles alternativos. En este componente se prioriza:

- La calificadora desarrolla y ejecuta actividades de control que contribuyen a la mitigación de riesgos a niveles aceptables.
- La calificadora desarrolla y ejecuta actividades de control interno sobre el ambiente de tecnología para fortalecer el logro de sus objetivos.
- La calificadora establece procedimientos de control para implementar las políticas de control interno en el día a día de sus operaciones.

4. **Información y Comunicación:** la información es necesaria para llevar a cabo el control interno. La Presidencia ejecutiva obtiene, genera y utiliza información de calidad y relevancia de fuentes internas y externas para respaldar el funcionamiento del control interno. Comunicación es el proceso continuo de proveer, compartir y obtener información. Comunicación interna es el medio por el cual la información se disemina a través de la calificadora. La comunicación externa cumple dos propósitos: facilita el flujo de información externa hacia la calificadora y el flujo de la información interna hacia el exterior. En este componente se prioriza:

- La calificadora obtiene o genera y utiliza información relevante y de alta calidad para soportar el control interno.
- La calificadora comunica la información internamente, incluyendo los objetivos y responsabilidades, para el funcionamiento de un control interno efectivo.

5. **Monitoreo:** las evaluaciones rutinarias y/o programadas son utilizadas para evaluar la efectividad de los componentes y las políticas de control interno. Los hallazgos son analizados frente a estas políticas y las leyes y regulaciones a las que se está sujeto. Las deficiencias son reportadas al nivel apropiado de la administración de la calificadora. En este componente se prioriza:

- La calificadora desarrolla y ejecuta revisiones para determinar si los componentes de sus políticas de control interno se han implementado y funcionan apropiadamente.
- La calificadora evalúa y comunica las deficiencias de control interno en forma oportuna a las partes responsables de tomar acción correctiva.

CONTROL DE CALIDAD DE CALIFICACIONES EFECTUADAS

La Vicepresidencia ejecutiva será la responsable de disponer de un adecuado control de calidad tanto de la información recopilada y la aplicación de procedimientos que la misma calificadora ha definido.

Entre las funciones están las de auditar que la calificación cumpla con los procedimientos establecidos y emitirá informes sobre aquellos aspectos a corregir.

La Vicepresidencia ejecutiva velará porque las calificaciones asignadas se ajusten a los procedimientos, no desde el punto de vista de si una calificación corresponde o no, ya que esta función radica en el Comité de Calificación, sino que se hayan cumplido todos los aspectos de una correcta aplicación de procedimientos.

La Vicepresidencia ejecutiva presidirá el Comité de Análisis se reunirá en sesión ordinaria antes de Comités de Calificación y extraordinariamente cada vez que el mismo resuelva, quedando su actuar reflejado en actas. Además de revisar las metodologías de calificación, el Comité está abocado al cumplimiento de los objetivos señalados con anterioridad.

Las metodologías de calificación de riesgo son públicas, siendo revisadas por el Comité de Análisis al menos cada 12 meses. En el caso de existir cambios metodológicos, se realiza, en un plazo máximo de 3 meses, un análisis de sensibilización de todos los instrumentos calificados bajo la metodología que cambia, analizando posibles cambios en las calificaciones previamente asignadas.

TRANSPARENCIA Y COMUNICACIÓN

La transparencia y la comunicación efectiva son pilares fundamentales para garantizar la confianza y credibilidad de una calificadora de riesgos. En un entorno financiero altamente dinámico y sensible, el acceso a información clara, precisa y oportuna es indispensable para que los actores del mercado puedan tomar decisiones informadas y fundamentadas.

La transparencia no solo se refiere a la divulgación de los resultados de las calificaciones, sino también al compromiso de la calificadora de actuar con ética, imparcialidad y responsabilidad en todos sus procesos. Esto implica que los criterios, metodologías y procedimientos utilizados para evaluar riesgos sean accesibles y comprensibles para las partes interesadas, fortaleciendo así la confianza en las decisiones emitidas.

Por otro lado, una comunicación efectiva asegura que tanto los usuarios internos como externos de los servicios de la calificadora comprendan el alcance, las limitaciones y el significado de las calificaciones otorgadas. Esto incluye una relación fluida con clientes, organismos reguladores, inversionistas y el público en general, manteniendo un canal abierto de diálogo que permita resolver dudas y aportar claridad sobre los servicios prestados.

DE LA INFORMACIÓN DIFUNDIR

La información elaborada por la calificadora es difundida adecuadamente en los medios que la calificadora considera pertinente, además de cumplir con la difusión de información normada. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. entrega oportunamente, a través de su sitio web, la siguiente información:

- Información respecto a cada valor calificado, así como de los elementos cualitativos y cuantitativos que sustentan la calificación otorgada.
- Información acerca de los criterios utilizados para efectuar los cálculos de los diferentes indicadores financieros empleados en la calificación, las consideraciones efectuadas por la calificadora al proyectar los estados financieros y supuestos considerados en base a la información pública disponible.
- La evolución histórica de cada calificación de riesgo y su tendencia en los últimos tres años móviles, señalando la fecha de asignación de calificaciones o cambios de éstas.
- Reglamento Interno.
- Código de Conducta.

GESTIÓN DE QUEJAS Y RECLAMOS

Establecer un mecanismo claro, eficiente y transparente para la recepción, análisis, resolución y seguimiento de las quejas y reclamos presentados por los clientes, usuarios, colaboradores y otros actores relacionados con la calificadora de riesgos. Este proceso busca garantizar la satisfacción de los interesados, el respeto de sus derechos y el mejoramiento continuo de los servicios ofrecidos.

1. Acceso a los Canales de Atención:

- La calificadora pondrá a disposición canales de comunicación accesibles, como correo electrónico, formularios web, líneas telefónicas y puntos de atención física, para la recepción de quejas y reclamos.
- Se garantizará que estos canales sean conocidos por los clientes y usuarios mediante su inclusión en contratos, informes y publicaciones relevantes.

2. Registro de Quejas y Reclamos:

- Toda queja o reclamo deberá ser registrado en un sistema interno que permita su trazabilidad y seguimiento, asignando un número único de caso para facilitar su identificación.

- El registro incluirá la fecha de recepción, los datos del reclamante, el motivo de la queja o reclamo, y cualquier evidencia presentada.
3. **Plazos de Respuesta:**
 - La calificadora se compromete a emitir una respuesta inicial en un plazo máximo de 5 días hábiles y a resolver el caso en un período no mayor a 15 días hábiles, salvo que la naturaleza del reclamo requiera un análisis más exhaustivo.
 4. **Comunicación de Resultados:**
 - Los resultados de la gestión serán comunicados al reclamante de manera clara y detallada, especificando las acciones adoptadas o, en su defecto, las razones por las cuales no procede el reclamo.
 5. **Escalamiento de Casos:**
 - En caso de que el reclamante no esté conforme con la resolución inicial, podrá solicitar la revisión del caso por parte de un comité designado o una instancia superior dentro de la organización.
 6. **Registro y Análisis de Información:**
 - La información sobre quejas y reclamos será consolidada y analizada periódicamente para identificar tendencias, patrones y áreas críticas de mejora.
 7. **Prohibición de Represalias:**
 - En ninguna circunstancia se permitirá la toma de represalias contra clientes, usuarios o colaboradores que presenten quejas o reclamos.

La calificadora utilizará las estadísticas de quejas y reclamos como insumo para la mejora continua, desarrollando planes de acción enfocados en resolver problemas recurrentes, optimizar procesos y elevar los estándares de calidad de sus servicios.

ASPECTOS ADMINISTRATIVOS

MANEJO Y ALMACENAMIENTO DE PAPELES DE TRABAJO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. cuenta con políticas y procedimientos destinados a resguardar el manejo y almacenamiento de la información recabada y utilizada de forma correcta, de la siguiente manera:

- Reuniones de trabajo y comunicación con los clientes: la comunicación con los distintos clientes (solicitudes de información, aclaración de dudas, envío de informes y comunicados, etc.) así como los principales temas tocados en las reuniones de trabajo, son respaldados. Las reuniones de trabajo se realizan con la presencia mínima de dos representantes de la calificadoradora.
- Se cuenta con información de las compañías tanto en formato digital como físico. En el caso de información en forma digital (antecedentes enviados por la compañía, informes de calificación, certificados de calificación, escrituras, informes de la industria, entre otros), esta es guardada en carpetas electrónicas, con un formato previamente establecido con su respectivo respaldo. En el caso de información física, esta es guardada en carpetas debidamente ordenadas en copia digital.
- Comités de Calificación: todo Comité de Calificación incluye la realización de un acta de comité que explique los principales puntos tomados en consideración al asignar una calificación y la deliberación de la calificación final. Además, se genera una minuta de comité que incluye las características del comité que se está realizando.
- Las cartas enviadas a los entes de control, así como cualquier comunicación con ellas u otro organismo, es respaldada tanto en forma física como digital.

La red local consta de un servidor al cual se conecta un grupo de computadoras, impresoras y equipos para trabajar en conjunto y poder compartir recursos. Cada usuario dispone de discos locales y discos virtuales.

En atención a la evolución continua de las herramientas tecnológicas, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. integra mejoras en sus procesos tecnológicos toda vez que las condiciones de seguridad, eficiencia y calidad lo ameriten. Para ello, se mantiene acuerdos con asesores externos que aportan su visión profesional y aconsejan sobre cuáles son los mejores y más adecuados mecanismos para introducir eficiencias tecnológicas.

Los respaldos de la información almacenada en el servidor se realizan mediante tres mecanismos distintos: respaldo en la nube, respaldo en un disco duro interno ubicado en las instalaciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., y respaldo en un disco duro externo ubicado fuera de la oficina. La información se respalda continuamente, cada dos horas, y es custodiada por el encargado de la Administración y Operaciones. Los respaldos de la información se almacenan por un periodo indefinido, hasta siete años posteriores al cierre del negocio, de ser el caso.

La Presidencia ejecutiva, en función de los requerimientos del área técnica y con el asesoramiento debido, tendrá por misión decidir cuales herramientas técnicas aportan al mejor desempeño de las funciones técnicas, administrativas y de seguridad.

FUENTES DE INFORMACIÓN

La calificadoradora utilizará información tanto pública como privada, obtenida de diferentes medios. La información pública será aquella obtenida a partir de los estados financieros auditados por auditores externos, para, al menos, los últimos tres años además de aquellos cuerpos legales y normativas que regulen la industria en general o de manera particular a la sociedad y las memorias anuales que publique la sociedad a evaluar. Además, constituye información pública la obtenida de fuentes como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, las Bolsas de Valores y otras que por su naturaleza puedan aportar

antecedentes para una mejor evaluación. De estar disponibles, se contará con estados financieros trimestrales tanto de la empresa evaluada como de las empresas de la industria donde ésta se desenvuelve.

La información privada, será aquella que libremente proporcione la sociedad evaluada, bajo el aspecto de discrecionalidad y reserva que la calificadora se obliga a guardar de estos elementos. Ésta podrá incluir flujos de caja, descripción de proyectos en ejecución o en estudio, estudio de la competencia, de mercados internacionales, de nómina o antecedentes de clientes y otros propios del negocio y que la sociedad describa como privados.

El Emisor de valores o el originador y/o el agente de manejo de procesos de titularización deberán remitir la información requerida para efectuar la revisión de la calificación dentro de los 20 días calendario posteriores a la fecha de corte de la información que se utilizará para la calificación. La información que se utilizará para el estudio de la Calificación de Riesgo no deberá ser mayor a dos meses anteriores a la fecha de reunión del comité. La calificadora no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por el emisor. Con toda la información receptada se verifica la idoneidad y la calidad de ésta para ser utilizada como fuente de análisis.

A partir de las primeras entrevistas que realiza personal de la calificadora con representantes de las diferentes entidades, es fundamental contar con información suficiente, veraz y oportuna que soporte el análisis a realizarse.

Tanto para la calificación inicial como para las revisiones y actualizaciones se remitirá a las diferentes entidades un listado con el requerimiento de información, este requerimiento y los tiempos de recepción de la información está alineado a lo establecido en la normativa. Además, se procederá a levantar información in situ.

La información que sustentará el estudio de calificación de riesgo será:

1. Entorno macroeconómico del Ecuador.
2. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor u Originador.
3. Información cualitativa proporcionada por el Emisor u Originador.
4. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
5. Estructura del Emisor u Originador. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
6. Actas de Junta General de Accionistas.
7. Información correspondiente al instrumento y sus características.
8. Estados Financieros Auditados de los últimos tres años, con sus respectivas notas.
9. Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
10. Otra información financiera relevante para el análisis.
11. Detalle de activos que respaldan la emisión.
12. Proyecciones Financieras.
13. Reseñas de la compañía.
14. Otros documentos que el emisor, originador y/o la calificadora consideren relevantes.

Las fuentes de información que se utilizarán en el estudio de la Calificación de Riesgos para los distintos valores incluyen, pero no se limitan a:

1. Información pública disponible.

2. Información privada proporcionada por el Emisor u Originador.
3. Información proporcionada por el Agente Estructurador y Colocador.
4. Información proporcionada por el Agente de Manejo de Procesos de Titularización.

ESTRUCTURA DE COBROS DE HONORARIOS

La estructura de cobro de honorarios depende del área de calificación de que se trate; se fijan tarifas en base semestral, en casos específicos en base anual, siempre en función de los precios de mercado y en relación con el monto de cada emisión, determinándose un piso y un techo a pagar. Estas tarifas podrán ajustarse de acuerdo con las características propias de cada emisión. Las tarifas son aprobadas por la Junta General de Accionistas y serán actualizadas de acuerdo con las condiciones de mercado. La difusión de éstas será en estricto cumplimiento de lo señalado en la normativa vigente y de acuerdo con las disposiciones del ente de control.

PROCEDIMIENTO TÉCNICO

PROCESO DE CALIFICACIÓN

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada por diferentes medios, procederá aplicar la metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de la calificadora respecto a éstas será fruto de varias reuniones, generales en un principio, y con áreas específicas posteriormente, mediante un set de parámetros que se encuentran dentro de la ponderación para la calificación y que servirán de guía para desarrollar su labor. Los datos serán procesados a fin de obtener un juicio objetivo y veraz con las de instituciones pares.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guardará estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por el emisor y que expresamente haya indicado como confidenciales en el contrato. No obstante, los informes de calificación, la asignación de categorías de riesgo por instrumento y sus posteriores revisiones, serán de uso público y serán informadas a través de la página web.

Se evaluará periódicamente (dependiendo de la existencia de estados financieros) la Calificación de Riesgo de los instrumentos de oferta pública en base a los nuevos indicadores financieros provenientes de los estados financieros que entreguen las instituciones evaluadas. El comité de calificación podrá reunirse con la periodicidad que determine, ante eventos, antecedentes u otra información que indique la necesidad de reevaluar la calificación asignada. Estos eventos podrán ser de naturaleza propia de la institución o provenir de eventos que afecten a la industria como un todo y que puedan tener impacto en la institución evaluada.

A partir de la información proporcionada por diferentes medios, procederá aplicar la metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. respecto a éstas, será fruto de varias reuniones, generales en un principio, y con áreas específicas posteriormente, mediante un set de parámetros que se encuentran dentro de la ponderación para la calificación y que servirán de guía para la labor de análisis. Los datos serán procesados a fin de obtener un juicio objetivo y veraz con las de instituciones pares.

El proceso de calificación consta de las siguientes etapas:

1. **Aceptación por parte del cliente y firma del contrato:** El inicio de la relación es establecido directamente por la Presidencia ejecutiva y un ejecutivo de primera línea del cliente (Gerente General o Gerente Financiero).
2. **Preparación:** Tras el aviso por parte de la Presidencia ejecutiva de la calificadora que certifica el inicio de la relación contractual con la compañía a calificar, el Analista asignado, la Coordinación o la Gerencia de Análisis procede a preparar datos e información (basado en estados financieros, cifras, memorias) para una primera reunión con el cliente.
 - a. El analista debe hacer envío formal, vía mail, de:
 - i. Antecedentes requeridos para iniciar el proceso de calificación.
 - ii. Cuestionario de preguntas sobre conformación y actuación del Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social.
 - iii. Cuestionario sobre aspectos de la industria, actividad específica, leyes propias que le afecten, aplicación de matrices de riesgo y mitigación de éstas. Este cuestionario es propio de cada área de calificación e industria. Si fuera del caso.

Los antecedentes anteriores, junto a los datos propios del negocio, permitirán tener una visión comparada de las principales empresas que participan en dicha industria, obteniendo datos homogéneos que aporten al resultado final de la evaluación.

b. Primera reunión con cliente. Se debe proveer al cliente de:

- i. Listado actualizado de clientes de su industria.
- ii. Metodología de Calificación.
- iii. Listado de requerimientos para calificar.
- iv. Reporte sectorial de interés.

La primera reunión consiste en una exposición estratégica de la compañía a calificar, realizada por el presidente del Directorio, Gerente General u otra persona de alto cargo asignada por la empresa y por lo menos dos miembros de la calificadora. Tiene como finalidad conocer en profundidad el modelo de negocio de la empresa, planes futuros, empresas relacionadas, actitud y compromiso de los accionistas

La política de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. es reunirse al menos una vez al año con cada una de las compañías que califica. Los tópicos que se busca abordar en estas reuniones dependen del tipo de industria a la que pertenece la compañía, no obstante, los temas generales son los siguientes:

1. Revisión de resultados últimos 12 meses.
2. Evolución de ventas y márgenes.
3. Plan Estratégico de la compañía.
4. Nuevos productos o servicios.
5. Cambios normativos en caso de existir.
6. Proyecciones financieras.
7. Composición de la deuda financiera.
8. Cambios en la Administración y Directorio de la compañía.
9. Cambios en el Gobierno Corporativo de la compañía.

Y otros aspectos claves para entender el negocio, prácticas de Gobierno Corporativo y la posición relativa de la empresa respecto de la industria. De ser considerado necesario, se realizarán reuniones adicionales con otras áreas de la empresa y se harán visitas a plantas productivas, centros de distribución, etc.

El número de reuniones con la compañía puede cambiar en función de nueva información existente fusiones, adquisiciones, ventas, resultados por sobre/bajo lo esperado, hechos esenciales, entre otros. Asimismo, el número de reuniones varía en función de la complejidad financiera o coyuntura económica que afecte a una compañía calificada o a su industria.

Aquellas compañías que internamente sean evaluadas como más riesgosas, serán visitadas con mayor frecuencia, generalmente con la publicación de sus estados financieros. Esto se lleva a cabo utilizando un procedimiento interno, el cual, en base a distintas variables (resultados e indicadores, tiempo de análisis necesario, riesgo de la industria, nivel de regulación de la industria, entre otros) asigna un valor que refleja el nivel de monitoreo que requiere el emisor.

3. **Recopilación y Análisis:** Se recopilará toda la información atinente y se realizarán los procedimientos normales de calificación descritos en las metodologías correspondientes. Contacto permanente con el cliente, el analista deberá establecer una comunicación fluida con la persona designada por el cliente como contraparte, analizar los hechos esenciales contenidos en la Ley de Mercado de Valores y en las regulaciones, además de los aspectos contenidos en otras normativas legales. Deberá analizarse además los aspectos de mercado que puedan afectar a la empresa.

A partir de la información recopilada, cada uno de los analistas procede a realizar el respectivo análisis de la información, aplica la metodología que sea requerida de acuerdo con el servicio prestado y genera un informe de calificación sujeto a formatos propios de la calificadora para ser revisado y expuesto al Comité de Calificación.

En casos de falta de entrega de información por parte del emisor, la sociedad calificadora de riesgo deberá actuar conforme lo dispuesto en el Art. 181 de la Ley de Mercado de Valores, contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero; y, en lo prescrito en el Art. 20 “Renuencia en la entrega de información para la revisión de la calificación”, de la Sección II “Criterios y Categorías” del Capítulo II “Calificación de Riesgo” del Título XVI.

4. **Presentación:** Con al menos dos días de anticipación a la realización del Comité de Calificación, el analista enviará a la Gerencia de Análisis la presentación para comentarios.

Las presentaciones realizadas al Comité de Análisis contendrán de forma general por lo menos lo siguiente:

- Información requerida para el proceso de calificación.
 - Fuentes de información.
 - Discusión de los principales factores considerados.
 - Indicadores financieros.
 - Proyecciones financieras y análisis de stress, en caso de corresponder. Por su naturaleza, no corresponde efectuar proyecciones en bancos, fondos de inversión y compañías de seguros. En el caso de corporaciones, no aplica el uso de proyecciones y stress cuando se esté analizando un nuevo instrumento con cargo a una línea ya inscrita, cuando el análisis sea referido a variables de Gobierno Corporativo, o cuando existan garantías estatales.
 - Información relevante incluida en presentaciones del emisor, información de mercado (gráficos de precio de acciones y bonos) e información acerca de la industria.
 - Recomendación de calificación y su significado.
 - Evolución de la calificación de riesgo.
5. **Comité de Calificación:** Es una instancia solemne, debidamente planificada, donde el analista designado debe presentar la empresa y la calificación propuesta. Debe encontrarse preparado para resolver las consultas que puedan emanar de los miembros.
6. **Calificación:** El Comité emite la calificación en base al resultado obtenido en la ponderación y a criterios propios de sus miembros basados en la experiencia y otros elementos que pudieran considerarse. Posterior al comité, se envía informe a la compañía calificada, la que dispondrá de dos días hábiles para presentar sus comentarios a la calificación. Sólo en el caso de que exista un error manifiesto en el informe de calificación se llamará a un nuevo Comité de Calificación.

Todas las decisiones del Comité de Calificación se tomarán con al menos la aprobación del sesenta y cinco por ciento de sus integrantes. La calificadora estará obligada a acoger la calificación efectuada por el comité.

Para el caso de instrumentos del Mercado de Valores, los miembros del comité de calificación deberán declarar bajo juramento, al inicio de la sesión, que no se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores. Y en las sesiones del comité de calificación deberán tratarse únicamente los asuntos que consten en la convocatoria y en la comunicación que fuere enviada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros con cuatro días hábiles de anticipación, en relación con lo establecido en el artículo 180 de la Ley de Mercado de Valores.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido y durante el tiempo establecido en los respectivos contratos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor o la entidad.

La calificadora de riesgo, ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, podrá ubicar la calificación de riesgo como “calificación de riesgo en observación” (*credit watch*). Esta situación deberá de ser comunicada, inmediatamente, a los respectivos entes de control y a las Bolsas de Valores, de ser del caso. Estos eventos podrán ser de naturaleza propia de la institución o provenir de eventos que afecten a la industria como un todo y que puedan tener impacto en la institución evaluada. Las calificaciones de riesgos que se encuentren en estado de Credit Watch, únicamente podrán mantenerse en dicho estado por el plazo máximo de hasta tres meses en esta condición; posteriormente la sociedad calificadora de riesgos deberá realizar una nueva evaluación y, de ser necesario, otorgar una nueva categoría de calificación de riesgos que considere los hechos sucedidos.

En los casos de default, este evento es suficiente para que la sociedad calificadora de riesgo aplique lo previsto en la normativa vigente en el Capítulo II “Calificación de Riesgo” del Título XVI “Calificadoras de Riesgo” de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, del Libro II, cuya estructura de calificación, contempla la asignación de las categorías D y E para dichos casos; sin la necesidad de esperar a contar con la información que el sujeto calificado debe proporcionar a la calificadora, por lo que se excepciona el estudio de calificación.

7. **Acta de Comité:** Se levantará acta de la sesión la que reflejará asistencia, deliberaciones y pronunciamientos de los integrantes, así como la identificación de los sujetos y valores calificados y de las calificaciones otorgadas. El acta del Comité de Calificación será remitida al ente regulador debidamente suscrita por los miembros del Comité que hayan intervenido, dentro de los 8 días laborables siguientes a la celebración del comité y quedará registrado en libro de actas.

El Comité de Calificación, anotará sus determinaciones en un libro de actas de acuerdo con los siguientes lineamientos:

- De todas y cada una de las sesiones del comité de calificación, se levantarán actas que reflejen la asistencia, deliberaciones y pronunciamientos de sus miembros, así como la identificación de los sujetos y valores calificados y de las calificaciones otorgadas.
- Las actas indicadas se legalizarán con las firmas de todos los miembros asistentes.
- La calificadora mantendrá un libro de actas actualizado de todas las calificaciones y revisiones.

- Para los instrumentos del Mercado de Valores, la presencia del delegado de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en las sesiones del comité de calificación constará en las actas respectivas, sin que ello implique corresponsabilidad alguna en las deliberaciones y otorgamiento de las calificaciones. La calificadora suministrará al delegado una copia de la documentación que va a ser tratada al inicio de la sesión del comité.
 - Las actas del comité de calificación serán registradas en los respectivos sistemas de las entidades de control debidamente suscritas por los Miembros del Comité que hayan intervenido en la sesión correspondiente, dentro del término que dictamine la normativa respectiva.
8. **Envío de Informe Final y de Certificado de Calificación:** Con carta que da cuenta de este envío, la cual será firmada por la Presidencia ejecutiva, o en su ausencia por la Vicepresidencia ejecutiva se remitirán los documentos de forma física y digital a cada entidad.
9. **Apelación de la calificación.** Al asignar una calificación de riesgo, se informa a la compañía la categoría de riesgo asignada. La compañía puede solicitar una Apelación a la Calificación, mediante la entrega de nueva información o la profundización de temas que a su juicio no hayan sido ponderados de manera correcta. La apelación a la calificación otorgada puede hacerse dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la entrega del informe. El emisor deberá comunicar este particular tanto a la calificadora como al ente regulador. Las apelaciones a la calificación son evaluadas por el Comité de Calificación caso a caso. La calificadora deberá comunicar inmediatamente al ente regulador de cualquier objeción a la calificación presentada por el emisor, adjuntando copia de la comunicación recibida.
10. **Publicación del Informe.** El informe será remitido al respectivo ente regulador, por los medios y dentro de los tiempos normados para su respectiva publicación. Además, el informe es publicado en la página web de la calificadora dentro de los plazos establecidos en la normativa.
11. **Monitoreo.** El proceso de calificación de riesgo es un proceso continuo y no discreto, el cual se actualiza permanentemente. Por esta razón, se debe estar al tanto de los siguientes elementos, con el fin de actuar lo más rápido posible:
- a. Cambios en la industria.
 - b. Cambios normativos.
 - c. Hechos esenciales de la compañía.
 - d. Publicación de estados financieros.

CRITERIOS BÁSICOS PARA ASIGNAR CALIFICACIONES

En todas las calificaciones y de acuerdo con la metodología que se presenta para cada uno de los productos, se contemplará una evaluación que comprenda aspectos cuantitativos como cualitativos, en base a la información que han proporcionado las sociedades, tomando en cuenta al menos los siguientes puntos para cada uno de los productos:

[Instrumentos Mercado de Valores](#)

1. Valores de deuda:
 - a. El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
 - b. Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.

- c. La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
 - d. La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
 - e. Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
 - f. Conformación accionaria y presencia bursátil.
 - g. Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
 - h. Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
 - i. Consideraciones sobre los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.
2. Valores de renta variable:
- a. Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación
 - b. La capacidad de generar utilidades dentro de las proyecciones del emisor y de las condiciones del mercado.
 - c. Conformación accionaria y presencia bursátil.
3. Valores provenientes de procesos de titularización:
- a. Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
 - b. Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
 - c. Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
 - d. Tratándose de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas, la calificadora de riesgos deberá analizar lo previsto en el numeral 1 de esta sección, en lo que fuere aplicable, el análisis de los numerales 1.5 y 1.7 son referentes al originador y el numeral 1.4, debe referirse a la capacidad del originador para generar los flujos futuros dentro del proceso de titularización.
 - e. Consideraciones de riesgos cuando los activos del originador que respaldan la titularización incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
4. Cuotas de fondos colectivos y cotizados de inversión:
- a. Calidad de los activos que componen el portafolio de inversión del fondo.
 - b. El proceso de calificación de riesgo de cualquier valor deberá tomar en cuenta el análisis de los riesgos operacionales, tecnológicos reputacionales y legales del fondo y de la administradora de fondos; y;

- c. En el caso de cuotas de fondos colectivos, considerar el plan de negocios del fondo o el proyecto específico, según corresponda al objeto del fondo.
5. Fondos de inversión administrados:
 - a. Calidad de los activos que componen el portafolio de inversión del fondo.
 - b. Se deberá tomar en cuenta el análisis de los riesgos operacionales, tecnológicos reputacionales y legales del fondo y de la administradora de fondos; y
 - c. Considerar riesgos de crédito y de mercado.

ÁREAS DE ANÁLISIS DE CALIFICACIÓN

Relativas al Emisor y Caucionante

Las áreas de análisis comprenderán los aspectos macro y microempresariales, así como los del valor a emitirse, esto es:

1. Entorno económico y riesgo sectorial: Se analizará la posición competitiva del sector al que pertenece el emisor y su garante, la demanda y oferta de sus productos, la estructura de la actividad y su sensibilidad ante cambios en sus mercados relevantes.
2. Posición del emisor y garante: Se analizará la posición del emisor y su garante, dentro de su sector económico, sus expectativas futuras, orientación estratégica, flexibilidad ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, sus proveedores, sustitución de productos o servicios e identificación de las principales empresas que conforman el sector.
3. Solidez financiera y estructura accionarial del emisor: Comprenderá el estudio y análisis de los estados e índices financieros, las proyecciones financieras, la calidad y apoyo de sus accionistas, la política de distribución de beneficios y de contribuciones al capital, la concentración de la propiedad accionaria, su relación con grupos y empresas vinculadas.
4. Estructura administrativa y gerencial: En este ámbito se estudiarán aspectos tales como calificación de su personal, prestigio y calidad de la dirección empresarial, sus sistemas de administración y planificación y si cuenta o no con prácticas de buen gobierno corporativo.
5. Posicionamiento del valor en el mercado: Se evaluará la liquidez del mercado en general, el grado de aceptabilidad y liquidez del valor en el mismo; además de los aspectos económicos y jurídicos sobre la solvencia del emisor, de su caucionante y de las demás garantías o protecciones ofrecidas.

De Procesos de Titularización

En función a la naturaleza de los valores emitidos, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. analizará lo siguiente:

1. Para carteras de crédito:
 - a. Información estadística, matemática, actuarial y contable, vinculada con los flujos futuros de la cartera a titularizar.
 - b. Descripción y análisis del tipo de cartera y su valoración.
 - c. Índice de siniestralidad en la generación de los flujos proyectados de la cartera a titularizar, el procedimiento de valoración de las garantías, la posición de dicho índice frente a los mecanismos de garantías constituidas y los porcentajes de coberturas.
 - d. Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización de cartera y los mecanismos de control.

2. Para bienes inmuebles:
 - a. Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los inmuebles al patrimonio autónomo.
 - b. Cálculo del índice de desviación en la generación de los flujos proyectados.
 - c. Mecanismos de garantía y los avalúos efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.
3. Para proyectos inmobiliarios:
 - a. Mecanismos de medición de la factibilidad del proyecto inmobiliario, su calidad técnica, las expectativas del mercado para asimilar el proyecto, y demás índices de medición financiera y económica.
 - b. Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.
 - c. Mecanismo de valoración y seguridad de los valores mixtos o de participación que incorporen derechos o alícuotas porcentuales de participación sobre el patrimonio constituido.
 - d. Garantías, así como los seguros contra riesgos a los que esté expuesto el inmueble y los factores de valoración de este.
 - e. Avalúos efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.
4. Para flujos futuros de fondos en general:
 - a. Evaluación matemática, estadística y actuarial de los flujos que hayan sido proyectados en base a la generación de recursos del proyecto involucrado en la titularización.
 - b. Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.
 - c. Calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad.
 - d. Punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización.

De las Bolsa de Valores

1. Entorno operacional:
 - a. Entorno económico
 - b. Marco regulatorio
 - c. Desarrollo del mercado financiero y de valores
2. Perfil de la compañía:
 - a. Imagen y posición en el mercado
 - b. Modelo de negocio
 - c. Estructura de propiedad y organización
3. Administración y estrategia:
 - a. Calidad de la administración
 - b. Gobierno corporativo
 - c. Objetivos estratégicos
 - d. Ejecución de objetivos

e. Crecimiento

4. Perfil financiero:

a. Capitalización bursátil y apalancamiento

b. Fondeo y liquidez

c. Ingresos y rentabilidad

d. Volumen y volatilidad de las pérdidas operacionales históricas

e. Indicadores bursátiles

f. Riesgo consolidado

5. Gestión de riesgos:

a. Políticas y mecanismos de gestión de riesgos de crédito, de mercado, operacionales, tecnológicos y legales y reputacionales.

b. Administración de riesgos de contraparte.

c. Exposición a riesgos de contraparte.

d. Planes de continuidad del negocio.

METODOLOGÍAS

Las calificaciones de riesgo por su propia naturaleza incorporan criterios cuantitativos y cualitativos, lo que genera que el otorgamiento de una calificación tenga cierta subjetividad. La experiencia ha demostrado que la sola ponderación de criterios numéricos evaluados no aporta beneficios a la calificación debido a la variedad de empresas, sectores, industrias, mercados de los que proviene un emisor o un originador. Por estos motivos se ha desarrollado metodologías que incorporan factores cuantitativos y cualitativos de diferentes perfiles asociados a los diversos riesgos a los que están expuestas las empresas y las estructuras, inclusive se ha generado un perfil de ajuste que permite reconocer las circunstancias puntuales de cada emisor u originador, de cada instrumento, de cada momento y de cada entidad calificada considerada por sí misma.

Estas metodologías incorporarán una estimación razonable de la capacidad de la empresa para administrar sus propios riesgos, para cumplir con sus obligaciones y para sustentar la viabilidad del negocio. En definitiva, las metodologías otorgan una muy buena perspectiva de la viabilidad de las empresas y de los instrumentos de financiamiento no sólo en el presente, sino que fundamentalmente en el futuro.

Las calificaciones de riesgo son otorgadas de forma subjetiva por el Comité de Calificación en función de la recomendación de la calificación preliminar obtenida con la aplicación de las diferentes metodologías de calificación y luego de intercambiar opiniones y criterios en base a lo arrojado por metodología, a su propia experiencia y conocimiento. Este conjunto de conocimientos y habilidades permiten generar una calificación objetiva y sostenible en el tiempo.

En función de lo expuesto en los párrafos anteriores, se han desarrollado seis metodologías de calificación y se ha elaborado una metodología para valoración de cartera y una metodología de evaluación de bolsas de valores. Cada una de las metodologías incluye la ponderación de todos los criterios básicos y las áreas de análisis requeridos por la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y por Ley de Mercado de Valores. La ponderación de los factores no responde a un modelo matemático, sino que responde a los criterios del Comité de Análisis y del Comité de Calificación, y tiene como insumo principal la experiencia de nuestros aliados estratégicos: las calificadoras internacionales. Las metodologías desarrolladas son:

- Valores de deuda: obligaciones emitidas por empresas no financieras a corto plazo, largo plazo, REB
- Renta variable: títulos accionarios de sociedades anónimas
- Valores provenientes de procesos de titularización: flujos futuros, estructuras dependientes
- Valores provenientes de procesos de titularización: flujos futuros, estructuras independientes
- Valores de cuotas de fondos colectivos y cotizados de inversión
- Evaluación de Bolsas de Valores
- Fondos de inversión administrados

Cada una de las metodologías de calificación desarrolladas son aplicables para valores emitidos por el sector público, valores extranjeros y valores de inscripción genérica dependiendo de las características puntuales de cada título a emitirse. Al aplicarse cualquier metodología debe quedar explícito en el informe de calificación el tipo de metodología empleada. Las metodologías son además útiles para valores emitidos tanto por entidades del sector real como para entidades financieras de los sectores público y privado y entidades de la economía popular y solidaria.

RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS

INFRACCIONES Y SANCIONES INTERNAS

La gestión efectiva de conflictos es fundamental para promover un ambiente de trabajo armónico, garantizar la eficiencia operativa y fortalecer las relaciones con clientes, usuarios, colaboradores y otros actores involucrados en las actividades de la calificadora de riesgos. Los conflictos, cuando no se abordan adecuadamente, pueden impactar negativamente en la dinámica organizacional, la calidad de los servicios y la confianza de las partes interesadas.

Reconociendo que los conflictos son inherentes a cualquier organización, su adecuada resolución permite transformar estos desafíos en oportunidades para fortalecer procesos, mejorar la comunicación y consolidar la confianza entre los diferentes actores internos y externos. Además, al promover una cultura de prevención y resolución oportuna, la calificadora asegura el cumplimiento de sus objetivos organizacionales y su compromiso con los valores de transparencia, integridad y equidad.

La calificadora de riesgos evaluará periódicamente las estadísticas de conflictos gestionados, identificando patrones y áreas recurrentes para desarrollar estrategias de mejora. Esto incluye el fortalecimiento de la capacitación, la actualización de políticas internas y la promoción de una cultura organizacional que valore el respeto y el diálogo constructivo.

Establecer un marco normativo para la aplicación de sanciones internas que permita regular las conductas de los colaboradores, promover el cumplimiento de las políticas y procedimientos internos, y garantizar un ambiente de trabajo basado en el respeto, la ética y la responsabilidad. Este apartado tiene como finalidad abordar de manera justa y proporcional las infracciones que puedan surgir, protegiendo la integridad de la organización y el bienestar de todos sus integrantes.

1. Faltas Leves:

- Retrasos o inasistencias no justificadas.
- Incumplimiento menor de procedimientos internos.
- Uso indebido ocasional de recursos tecnológicos o materiales de la empresa.

2. Faltas Graves:

- Reiteración de faltas leves.
- Falta de respeto a compañeros, superiores, clientes o usuarios.
- Incumplimiento significativo de las políticas internas o del código de conducta.
- Negligencia en la realización de tareas que afecte el desempeño o los resultados de la organización.

3. Faltas Muy Graves:

- Conductas que atenten contra la integridad física o moral de cualquier persona dentro de la organización.
- Fraude, robo o malversación de recursos de la calificadora.
- Divulgación indebida de información confidencial.
- Uso indebido de la información de la calificadora.

- Incumplimiento de normativas legales que comprometa a la organización.

Tipos de Sanciones

1. Para Faltas Leves:

- Llamado de atención verbal o escrito.
- Formación o capacitación obligatoria en el área relacionada con la falta.

2. Para Faltas Graves:

- Sanciones pecuniarias de acuerdo con el Código de Trabajo vigente.
- Otras sanciones estipuladas en el Código de Trabajo.

3. Para Faltas Muy Graves:

- Terminación de la relación laboral por incumplimiento grave de las normativas internas o legales.
- Notificación a las autoridades competentes si corresponde.

El procedimiento para la aplicación de sanciones internas se desarrolla en varias etapas que garantizan un proceso justo, transparente y alineado con las normativas internas de la organización.

El primer paso consiste en la detección de la falta, que puede ser identificada a través de supervisores, colaboradores o sistemas internos de control. Es fundamental que esta etapa incluya la documentación clara y precisa de la conducta irregular, acompañada de cualquier evidencia relevante que permita sustentar la investigación posterior.

A continuación, se lleva a cabo una investigación interna. Durante esta etapa, se recopilan pruebas relacionadas con la presunta infracción y se realizan entrevistas a las partes involucradas para obtener una comprensión completa de los hechos. El objetivo es asegurar un análisis imparcial y basado en hechos concretos que permita determinar la naturaleza y el alcance de la falta cometida.

Posteriormente, el caso es evaluado por la instancia correspondiente, ya sea el supervisor inmediato, el área de Recursos Humanos o una comisión disciplinaria. Durante esta evaluación, se clasifica la falta de acuerdo con su gravedad (leve, grave o muy grave) y se definen las posibles sanciones, tomando en consideración factores como la naturaleza de la infracción, su recurrencia, las consecuencias generadas y el historial del colaborador.

Una vez definida la sanción, se procede a la comunicación formal al colaborador involucrado. Esta comunicación se realiza por escrito y detalla los motivos de la sanción, las pruebas recopiladas y las medidas correctivas o disciplinarias que serán aplicadas. Además, se asegura que el colaborador tenga oportunidad de presentar sus comentarios o apelaciones en caso de considerar que la decisión no es adecuada.

Finalmente, se lleva a cabo el seguimiento del caso. En esta etapa, se verifica la implementación de la sanción impuesta y se monitorea el cumplimiento de las medidas correctivas. El propósito es prevenir la recurrencia de la falta y reforzar el cumplimiento de las políticas internas. Toda la información relacionada con el caso y la sanción aplicada es registrada en el expediente del colaborador, respetando estrictamente la confidencialidad de los datos.

La calificadora de riesgos promoverá programas de sensibilización y capacitación para prevenir incumplimientos y fomentar una cultura organizacional basada en el respeto, la responsabilidad y el cumplimiento de las normativas internas. Además, se revisarán periódicamente las políticas de sanciones para adaptarlas a las necesidades cambiantes de la organización y del entorno normativo.

DISPOSICIONES FINALES

MODIFICACIONES AL REGLAMENTO

El presente reglamento interno está sujeto a modificaciones, revisiones o actualizaciones cuando las circunstancias lo requieran, ya sea por cambios en las normativas legales aplicables, por necesidades operativas de la calificadora de riesgos o por decisiones de mejora continua en los procesos internos.

Las modificaciones serán propuestas por las áreas responsables de la gestión normativa o por los órganos directivos competentes, quienes deberán analizar y justificar los cambios sugeridos en función de su pertinencia y alineación con los objetivos estratégicos de la organización.

Todo cambio o actualización al reglamento será debidamente documentado y comunicado a los colaboradores mediante los canales institucionales establecidos. La comunicación incluirá las disposiciones modificadas, la fecha de entrada en vigor y, de ser necesario, las orientaciones para su correcta aplicación.

Asimismo, los colaboradores tendrán el deber de familiarizarse con las modificaciones y cumplir con las nuevas disposiciones desde la fecha de su implementación. Para garantizar su adecuada comprensión, la organización podrá ofrecer capacitaciones o sesiones informativas cuando las modificaciones introduzcan cambios significativos en los procedimientos o responsabilidades.

En caso de que las modificaciones al reglamento sean requeridas por cambios en la normativa externa o por disposiciones regulatorias, estas serán implementadas de manera inmediata, asegurando el cumplimiento de las obligaciones legales aplicables.

ENTRADA EN VIGOR

El presente reglamento interno entrará en vigor una vez haya sido aprobado formalmente por la máxima autoridad de la calificadora de riesgos y, posteriormente, aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

La versión final del reglamento será sometida a revisión por parte de la Superintendencia para su validación y conformidad con las normativas y regulaciones pertinentes. Una vez obtenida la aprobación oficial por parte de la Super, el reglamento será de cumplimiento obligatorio para todos los colaboradores de la organización, sin excepción, y regirá para todas las actividades de la calificadora de riesgos.

La aprobación será formalizada mediante un acta oficial que será suscrita por los representantes legales de la calificadora y las autoridades pertinentes de la Superintendencia. Esta acta será registrada y constituirá la validación oficial de las disposiciones contenidas en el reglamento.

A partir de la fecha de entrada en vigor, se asegurará que todos los colaboradores reciban una copia oficial del reglamento, ya sea en formato físico o digital, y se llevarán a cabo las capacitaciones o sesiones informativas necesarias para garantizar la correcta comprensión y aplicación de las disposiciones.

Las disposiciones contenidas en este reglamento se mantendrán vigentes hasta que se realicen modificaciones, actualizaciones o derogaciones, las cuales deberán contar con la debida aprobación de la Superintendencia para su implementación.

La calificadora de riesgos se compromete a seguir un proceso de revisión y monitoreo para evaluar el cumplimiento de este reglamento, manteniéndolo alineado con las mejores prácticas del sector y asegurando su adecuación a las normativas aplicables.

APROBACIÓN

El Directorio de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. en virtud de lo establecido en el Artículo 18 del Título V de la Ley de Mercado de Valores y con motivo de su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, aprobó, con fecha 10 de octubre de 2014, el Reglamento Interno en cumplimiento de lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y por el Artículo 6, Sección II, Capítulo III, Título XVII, Libro I de la Codificación de la Superintendencia de Bancos del Ecuador. Con fecha 24 de octubre de 2019 la Junta General Extraordinaria de Accionistas, aprobó una segunda reforma al Reglamento Interno. Con fecha 21 de octubre de 2021 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas aprobó otra reforma. Y con fecha 10 de enero de 2025 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas aprobó esta última reforma.

El presente reglamento interno ha sido aprobado en primera instancia por la máxima autoridad de la calificadora de riesgos, conforme a lo establecido en las normativas internas de la organización. Posteriormente, para su entrada en vigor, este reglamento ha sido sometido a la revisión y validación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, quien, tras realizar el análisis pertinente, ha otorgado su aprobación conforme a las normativas legales vigentes.

La aprobación por parte de la Superintendencia será registrada formalmente mediante un acta, que certifica que el reglamento cumple con los requisitos legales y regulatorios necesarios para su implementación.

Con la aprobación de la Superintendencia, este reglamento se considera oficial y de cumplimiento obligatorio para todos los colaboradores de la calificadora de riesgos, quienes deberán adherirse a las disposiciones contenidas en el mismo a partir de su entrada en vigor.

Este reglamento estará disponible para consulta de todos los colaboradores, así como para las autoridades regulatorias pertinentes, y se mantendrá en revisión periódica para asegurar su efectividad y cumplimiento conforme a las mejores prácticas y las regulaciones aplicables.

El proceso de aprobación formal queda así cerrado, y el reglamento se implementará según lo establecido en las disposiciones finales.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Contacto

Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Presidente Ejecutivo

hlopez@globalratings.com.ec

La metodología de riesgos presentada en este documento tiene como objetivo proporcionar un marco estructurado para identificar, evaluar y gestionar los riesgos inherentes a las actividades y operaciones de la organización. Esta metodología está basada en las mejores prácticas y en las normativas aplicables en el sector, pero su aplicación está sujeta a la interpretación y adaptación de acuerdo con las características particulares de cada situación o contexto organizacional.

La organización podrá modificar, actualizar o ajustar esta metodología en función de cambios en el entorno regulatorio, las mejores prácticas de gestión de riesgos o las necesidades estratégicas de la empresa. Cualquier modificación a esta metodología será debidamente aprobada por la autoridad competente, según sea necesario.

Aunque se han tomado medidas razonables para garantizar la efectividad de esta metodología, la organización no asume responsabilidad alguna por los riesgos o resultados no previstos, ni por las decisiones tomadas por los usuarios de la información suministrada. Los responsables de la implementación de esta metodología deben ejercer un juicio profesional y tomar decisiones informadas basadas en la información disponible y las circunstancias actuales.

Este documento no sustituye ni reemplaza el cumplimiento de las normativas legales, regulatorias o las políticas internas vigentes, y no constituye un contrato o acuerdo vinculante.

Además, la calificación de un valor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Esta metodología es de la exclusiva propiedad de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. las calificaciones de riesgo son opiniones que reflejan la capacidad de pago de un emisor sobre un instrumento financiero o una obligación. Son opiniones que evalúan la habilidad y disposición de un emisor de realizar pagos en tiempo y forma de obligaciones presentes (ya sea principal y/o intereses) con respecto a los términos y condiciones de la obligación asumida. Se evalúa el entorno y la empresa, el comportamiento financiero histórico y la capacidad de generar flujos para cubrir sus obligaciones y el objetivo de la emisión. Para desarrollar el análisis la metodología se basa en tres perfiles fundamentales: un perfil externo que analiza el entorno en el que se desenvuelve la compañía, un perfil interno que analiza el desempeño de la compañía y un perfil financiero que analiza mediante un modelo de regresión lineal el comportamiento de la empresa comparado con el comportamiento histórico de un amplio conjunto de empresas que han sido calificadas en el Mercado de Valores. El acápito de empresas no financieras abarca un universo amplio de instituciones de diferentes tipos de industrias.

Las metodologías de calificación de riesgo de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. consideran un enfoque que incorpora una combinación de factores cuantitativos y cualitativos; tanto el riesgo del negocio financiero – histórico como esperado – así como también características específicas de la industria y la posición de la empresa dentro de ésta, factores subjetivos y consideraciones intangibles. No todos los factores son aplicados a cada calificación individual. Las variables descritas en la metodología de calificación de riesgo consideran un escenario estresado. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según el emisor: en algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas del emisor en otras áreas.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opera bajo una filosofía de calificaciones de riesgo estables; en otras palabras, busca incorporar en sus calificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de notches a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones cuando cambios estructurales positivos o negativos, ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano, tomando en cuenta al menos los siguientes puntos:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

- Consideraciones sobre riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Además, en el proceso de calificación de riesgo se tomará en cuenta el análisis de los riesgos operacionales, tecnológicos, reputacionales y legales del emisor y de los participantes en el proceso de emisión y pago de los valores según se detalla en la sección correspondiente a la ponderación.

Las áreas de análisis comprenderán aspectos como:

- Entorno económico y riesgo sectorial: se analizará la posición competitiva del sector al que pertenece el emisor y su garante, la demanda y oferta de sus productos, la estructura de la actividad y su sensibilidad ante cambios en sus mercados relevantes.
- Posición del emisor y garante: se analizará la posición del emisor y su garante, dentro de su sector económico, sus expectativas, orientación estratégica, flexibilidad ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, sus proveedores, sustitución de productos o servicios e identificación de las principales empresas que conforman el sector.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor: comprenderá el estudio y análisis de los estados e índices financieros, las proyecciones financieras, la calidad y apoyo de sus accionistas, la política de distribución de beneficios y de contribuciones al capital, la concentración de la propiedad accionaria, su relación con grupos y empresas vinculadas.
- Estructura administrativa y gerencial: en este ámbito se estudiarán aspectos tales como calificación de su personal, prestigio y calidad de la dirección empresarial, sus sistemas de administración y planificación y si cuenta o no con prácticas de buen gobierno corporativo.
- Posicionamiento del valor en el mercado: se evaluará la liquidez del mercado en general, el grado de aceptabilidad y liquidez del valor en el mismo; además de los aspectos económicos y jurídicos sobre la solvencia del emisor, de su caucionante y de las demás garantías o protecciones ofrecidas.

PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

Para este efecto, se entenderá por obligaciones, los valores de oferta pública representativos de deuda, los que podrán ser de largo plazo (emisión de obligaciones), son obligaciones de largo plazo cuando éste sea superior a 360 días desde su emisión hasta su vencimiento, para fines del mercado, se considerará fecha de emisión, a la fecha en que se realice la primera colocación de la emisión o de cada uno de los tramos de ésta; o corto plazo (emisión de papel comercial) que tienen un plazo para la oferta pública de hasta setecientos veinte días, en virtud de los cuales, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros conferirá a los emisores, previo acuerdo de Junta General de Accionistas o de Socios, un cupo de emisión revolvente para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial para que, de forma continua y de acuerdo a sus necesidades de fondos, mientras esté vigente esta autorización, emitan papel comercial en los términos de la Ley de Mercado de Valores, dentro del monto y plazo autorizados

La metodología de calificación de obligaciones emitidas por empresas no financieras se compone de las siguientes partes:

Análisis Previo, en forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, descritos más adelante, la Calificadora deberá evaluar si el emisor presenta información representativa y suficiente. Sólo si ambas condiciones se cumplieran, dichos procedimientos serán aplicados. Se entenderá por información representativa aquella, que

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

permite inferir razonablemente la situación financiera del emisor. La información no será considerada como suficiente si, siendo representativa, impide concluir en forma clara respecto de una calificación. La información será solicitada con la suficiente anterioridad por la calificadora y será entregada dentro de los tiempos señalados en la normativa. En el caso de que la decisión de ingresar formalmente al Mercado de Valores no haya sido asumida por el Emisor esta etapa puede concluir en un Informe de Precalificación de la entidad y su capacidad de endeudamiento. Informe que será evaluado por Comité de Análisis.

Análisis de la Información, se aplica a aquellos emisores que superen el análisis previo. Dentro de este procedimiento se analiza el sector en el que se desenvuelve el emisor y la posición que éste ocupa; la administración y estrategia de la empresa emisora; su situación financiera actual y su evolución en el pasado reciente, el instrumento analizado bajo su propio mérito y las proyecciones financieras del emisor en el escenario estresado.

Revisión Técnica, una vez que el equipo de análisis a cargo ha concluido su estudio elabora un informe preliminar el que es sometido a la revisión del Comité de Análisis, instancia en la cual se recomendará una calificación para presentarse al Comité de Calificación de Riesgos.

Calificación Final, la determinación de la calificación final parte de la recomendación del Comité de Análisis de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al Comité de Calificación.

La calificación recomendada podría ser modificada, tanto positiva como negativamente, si a juicio del Comité de Calificación existen riesgos o fortalezas de carácter cualitativo en la estructura que justifiquen tal modificación. Estos atributos, por su naturaleza, no pueden ser incorporados dentro de los modelos financieros y, por lo tanto, se integran al proceso de análisis como consideraciones de ajuste.

Es el Comité de Calificación quien otorgue la calificación definitiva.

Todo el proceso se realiza en base a un estricto seguimiento de la normativa vigente y de las pautas propias de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de su autenticidad.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO

En atención al mayor o menor riesgo que presenten las obligaciones emitidas por empresas, y de acuerdo con la normativa vigente, las categorías asignadas tendrán la siguiente definición:

CATEGORIAS DE CALIFICACIÓN	
Categoría AAA:	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.
Categoría AA:	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.
Categoría A:	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.
Categoría B:	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen capacidad para el pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, y presentan la posibilidad de deteriorarse ante cambios en

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

CATEGORIAS DE CALIFICACIÓN	
	el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.
Categoría C:	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen un mínimo de capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, pudiendo incurrir en pérdidas de intereses y capital.
Categoría D:	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes no tienen capacidad para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, y presentan posibilidad de incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital.
Categoría E:	Corresponde a los valores cuyo emisor y garante no tienen capacidad para el pago de capital e intereses, o se encuentran en estado de suspensión de pagos o no cuentan con activos suficientes para el pago, en caso de quiebra o liquidación.

INDICADOR DE TENDENCIA

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indica que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advierte un descenso a la categoría inmediata inferior.

REVISIÓN PERIÓDICA DE CALIFICACIÓN

La calificación de valores emitidos se revisará semestralmente mientras éstos no se hayan redimido.

Ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor o si hubiese casos excepcionales a criterio de la calificadora, la calificación se hará en períodos menores a seis meses. Ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, ubicará la calificación de riesgo como “calificación en credit watch o en observación” y comunicará del particular a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores. Las calificaciones de riesgos que se encuentren en estado de Credit Watch, únicamente podrán mantenerse en dicho estado por el plazo máximo de hasta tres meses en esta condición; posteriormente se deberá realizar una nueva evaluación y, de ser necesario, otorgar una nueva categoría de calificación de riesgos que considere los hechos sucedidos.

COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN

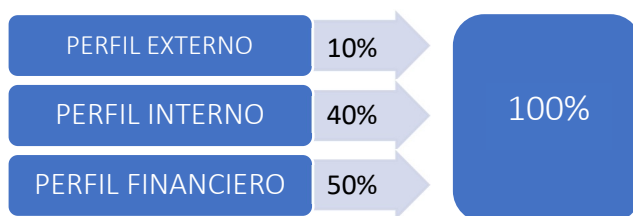
GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. para determinar la calificación de riesgo de un instrumento de emisión de deuda a corto o largo plazo de instituciones no financieras se basa en el análisis cuantitativo y cualitativo de tres perfiles fundamentales que comprenden los riesgos del sector y la economía, los riesgos de la empresa y su emisión de deuda y los riesgos financieros.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha identificado como relevantes los tres perfiles otorgándoles a cada uno una ponderación acorde a la importancia que tienen sobre la capacidad de la empresa de generar flujos y cumplir con sus obligaciones. En base a la evidencia histórica puede decirse que en general las compañías sobreviven a las crisis de los diferentes sectores, por lo que se pondera este perfil con un 10%, dicho perfil no aplica únicamente al emisor, sino que se hace extensivo a los garantes o caucionantes en el caso de existir; cabe destacar, que el garante o caucionante de una obligación tiene el mismo nivel de responsabilidad que el emisor. En el perfil interno recaen básicamente el gobierno y la administración de la entidad y se le asigna una ponderación del 40% ya que es la estrategia dictaminada por el gobierno la que determina las políticas, procesos, seguimientos y correctivos empleados para llegar a números positivos históricos y proyectados. Es en estos números donde se puede evidenciar claramente la capacidad

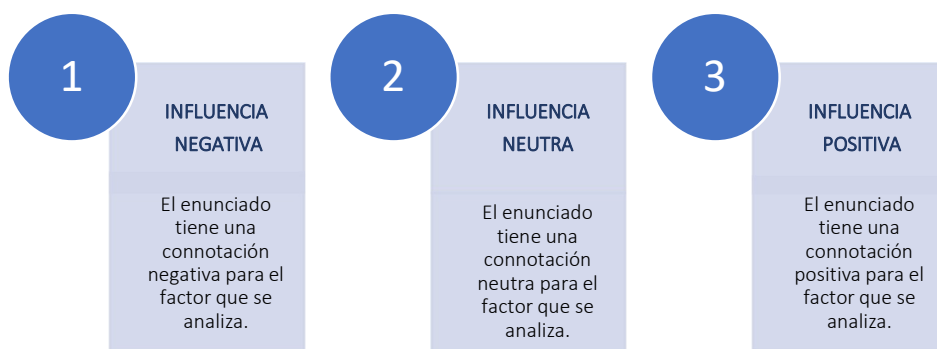
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

y la voluntad de pago de las obligaciones contraídas, por lo que el perfil financiero lleva la mayor ponderación, con un 50%.



Para cada uno de los perfiles señalados se han establecido un conjunto de factores que deben analizarse y ponderarse para llegar a un resultado final. La ponderación entre los factores individuales y en conjunto varía entre sectores, así como en el tiempo. El análisis de los factores se realiza calificando diferentes aspectos que lo conforman, según se describe más adelante. Cada uno de estos aspectos recibe una puntuación que va de 1 a 3.



En caso de que se considere que el enunciado no tiene influencia sobre el factor bajo análisis, se otorga una calificación de 0 (cero) lo que tiene como efecto que ese aspecto no será considerado en la calificación. De igual forma, si existe un aspecto que dé valor positivo al instrumento, se otorga una calificación de 4 (cuatro) y/o 5 (cinco). Esto se explica porque existen aspectos que favorecen la calificación, como es el caso de garantías o mecanismos de fortalecimiento, sin embargo, la no existencia de estos aspectos no implica necesariamente un debilitamiento de la calificación. Además, cuando un factor es significativamente más débil que otro, éste tiende a tener una mayor ponderación en el análisis.

Una vez que todos los aspectos han sido calificados y los parámetros y los perfiles han sido ponderados, se obtiene un valor numérico que permite al Comité de Análisis determinar una calificación preliminar que se somete al Comité de Calificaciones.

PERFIL EXTERNO

La realidad de cualquier empresa no escapa del medio externo en el que se desenvuelve, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. determina la calificación en función del desempeño que ha presentado el sector económico al que se pertenece la empresa bajo análisis. Para el efecto, se define como sector a una porción delimitada de alguna manera por una frontera o característica que lo divide del resto. En el sector económico tal frontera está definida por los procesos que ocurren al interior de éste. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. para el análisis del sector utiliza la división elaborada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), bajo el nombre de Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU).

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

CODIGO CIU	SECTOR
A	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca
B	Explotación de minas y canteras
C	Industrias manufactureras
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado
E	Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento
F	Construcción
G	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas
H	Transporte y almacenamiento
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas
J	Información y comunicación
K	Actividades financieras y de seguros
L	Actividades inmobiliarias
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo
O	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria
P	Enseñanza
Q	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social
R	Artes, entretenimiento y recreación
S	Otras actividades de servicios

El entorno económico, las características que tiene el sector en el que la empresa desarrolla su actividad, qué tan relevante es su papel dentro de ese sector y cómo ha sido la presencia anterior, si existiera, son elementos de indudable importancia a la hora de calificar. La ponderación dada a cada uno de estos factores obedece, como en toda la metodología, al análisis que ha tenido el comportamiento de los factores en una base histórica. Las industrias son más riesgosas si van en declive, intensivas en recursos económicos e inclusive cíclicas, que aquellas que tienen poca competencia, barreras de entrada altas, niveles de demanda predecible y cierto dominio del mercado. En este sentido el 10% del perfil externo se descompone en el 7% para el sector y el 3% para el entorno económico debido a que el movimiento de éste genera un impacto en la economía en general y no en un sector individualmente.

ENTORNO ECONÓMICO

Tiene que ver con los fenómenos económicos, políticos y de coyuntura a nivel mundial, regional y nacional. Si bien es cierto este es un factor que podría considerarse exógeno a la institución evaluada, en tanto y en cuanto está condicionada por elementos que la entidad no controla, la realidad de cualquier empresa no escapa del medio en el que se desenvuelve.

Se efectúa un análisis económico y político del país, estableciendo los potenciales impactos para el sector y por ende para la entidad. Se considera necesario analizar la evolución y el comportamiento que las variables macroeconómicas más relevantes como el PIB, liquidez, inflación, exportaciones, importaciones e inversión extranjera directa.

La estabilidad política puede desencadenar efectos directos en el comportamiento económico, afectando las variables macroeconómicas en gran manera, por esta razón se utilizará la percepción del riesgo país (EMBI), utilizada como calificación de riesgo soberano.

Crecimiento de la economía

Una economía en crecimiento implica mayor actividad y por ende tiende a favorecer al emisor. Este es un factor que se compara con el crecimiento del PIB de la región debido a que el contexto regional es determinante en muchos aspectos para el crecimiento del país.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Liquidez del mercado

La liquidez es un factor clave para las empresas. Mayor liquidez implica mayor acceso a líneas de crédito, mayor facilidad en el cobro de cuentas y tiende a favorecer las ventas. La suma de M1 y M2 da una idea de la liquidez en el sistema. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Inflación

Procesos inflacionarios agudos no permiten la reposición de inventarios ni la operación en base a créditos de plazos medianos o largos. Por otra parte, procesos de inflaciones negativas son indicativos de falta de actividad económica y procesos recesivos. Se consideran rangos concordantes con el comportamiento de la economía norteamericana por la dolarización.

Exportaciones no petroleras (ENP)

Este indicador da una buena perspectiva del comportamiento del país y de la generación de divisas en rubros no ligados a la exportación del petróleo que están generalmente en manos de empresas privadas. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Balanza Comercial (BC)

Una balanza comercial positiva indica entrada de divisas al país y afirma la dolarización, lo que tiende a favorecer la colocación de títulos valores en el mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Inversión Extranjera Directa (IED)

Se transforma en un medidor de confianza en el país y permite el ingreso de divisas favoreciendo la liquidez del mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Riesgo País

El Ecuador suele tener un riesgo país alto si se lo compara con otros países de la región. Sin embargo, el análisis se centra en la tendencia de este indicador más que en el índice en sí. Una tendencia a la baja del indicador tiende a favorecer el comercio internacional del país y favorece al mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

SECTOR

Las empresas pueden desempeñar sus actividades en más de un sector de los mencionados anteriormente (tabla sectores) y en el caso de que esto suceda se analizarán los sectores dependiendo de su importancia relativa.

Evolución

Un sector en crecimiento en general ayuda al crecimiento de las empresas que lo conforman, lo mismo es válido en el caso de sectores que decrecen. En todo caso, se analiza si el emisor sigue la tendencia general o la seguirá en el futuro o si se mantiene independiente de ella. Para determinar la evolución del sector, se analiza la evolución del PIB Real Sectorial tomado de las estadísticas publicados en los portales del Banco Central del Ecuador. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Desempeño

Para determinar el desempeño de un determinado sector productivo, el INEC utiliza el Índice de Actividad Registrada (INAR), que indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía ecuatoriana. Para el emisor un índice en crecimiento de su sector es evidentemente positivo. Para esto, se utiliza un

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

indicador estadístico que mide el comportamiento de las ventas corrientes en un mes determinado, comparado con las ventas del mismo mes del año anterior. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Empleabilidad

Parte esencial de los objetivos de cualquier empresa lo constituye la creación de empleos. En este sentido, se utiliza el Índice de Puestos de Trabajo (IPT) que mide el número de personal ocupado en el sector, lo que demuestra el nivel de empleabilidad del sector y un crecimiento de éste demuestra un sector robusto y beneficioso para el emisor. Con el fin de determinar la calificación, éste índice se compara con el valor del período similar del año inmediatamente anterior. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Barreras de entrada

Las barreras de entrada son obstáculos de diversos tipos que complican o dificultan el ingreso a un mercado de empresas, marcas o productos nuevos. Se considera como las principales barreras de entrada en una industria: barreras económicas: inversión necesaria para la entrada en el mercado; economías de escala y alcance: los competidores ya instalados tienen beneficios en cuanto a la reducción de costos a medida que aumenta el volumen de producción (economías de escala) o de compartir recursos entre diferentes productos o actividades (economías de alcance). Frenando el ingreso de nuevos competidores; diferenciación de producto: la empresa tiene prestigio de marca o una cartera de clientes establecida.

Barreras de salida

Las barreras de salida son factores que impiden o dificultan el abandono de una industria por parte de una empresa. Las principales barreras de salida en una industria son: activos especializados: posesión de importantes equipos que difícilmente puedan venderse a terceros y con poco valor fuera de la industria; y costos fijos de salida: altas indemnizaciones a los empleados o liquidación de las existencias con pérdidas muy altas.

En caso de contar con un garante, se evaluarán los mismos parámetros expuestos anteriormente, es decir: evolución, desempeño, empleabilidad, barreras de entrada y barreras de salida.

PERFIL INTERNO

El emisor es el principal responsable de que los pagos comprometidos en una obligación se cumplan dentro de los tiempos y las condiciones estipuladas. Resulta importante el análisis del gobierno y la administración de la empresa, la forma en que se direcciona la entidad para que logre sus objetivos, las decisiones que se toman con ese fin y la forma en que se llevan a cabo y se implementan al interior. En este sentido el factor gobierno y administración es el de más trascendencia para el perfil interno. La capacidad de pago queda en su mayor parte determinada por el tipo de decisiones que se tomen y su correcta implementación, de ahí que a la ponderación de este factor se le asigne un peso del 20%, es decir, la mitad del peso del perfil interno. La consecuencia de la gestión administrativa se ve reflejada en la marcha del negocio, la participación de mercado y la diversificación en diferentes áreas como productos, clientes, proveedores y fuentes de financiamiento además de la presencia bursátil que pueda tener la entidad son la resultante de lo obrado por el gobierno y la administración. Contar con los seguros que protejan los medios productivos empleados es también parte de la gestión. Un negocio en marcha con buenos índices evidencia la tolerancia al riesgo de la administración y el resultado de su desempeño son elementos que aseguran los flujos requeridos. Estos motivos llevan a que la ponderación del negocio se fije en 15%. El instrumento debe cumplir en su forma con la regulación vigente. Su aceptación en el mercado, el monto total de la emisión y los mecanismos de fortalecimiento y/o garantías si existieran dependen fundamentalmente del gobierno y la administración y del rumbo del negocio. Por lo tanto, y una vez que los

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

dos rubros delineados anteriormente tienen un desempeño satisfactorio, la correcta forma del instrumento y su correcta implementación tienen una ponderación del 5%. Por otra parte, la metodología considera si entre los accionistas principales y/o en la alta gerencia existen personas políticamente expuestas, lo que implica un potencial riesgo para la entidad. Por último, la metodología busca señales de alerta, como caídas abruptas en las ventas o incrementos exagerados en las cuentas por cobrar para someterlas a un análisis exhaustivo que permita descartar problemas a futuro en la capacidad de pago de la empresa.

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

Más allá de la administración de la compañía es evidente que la dirección que la entidad tome, sus objetivos y metas y su estrategia están definidos por el grupo accionario que la controla. Además, está el gobierno corporativo que busca mantener independencia entre los intereses de los accionistas y la administración, promoviendo controles internos, políticas sólidas, independencia en la junta directiva, claridad en las transacciones con partes relacionadas, integridad y transparencia financiera y auditoría y el trabajo efectivo de las personas. Por otro lado, la gerencia de la empresa es la responsable de implementar las directrices señaladas por el directorio y/o los accionistas, según sea el caso. En este sentido, la estructura administrativa que se emplee y las personas que tienen posiciones ejecutivas son muy importantes en el análisis. La estructura administrativa debe ser clara y aprobada formalmente por algún órgano superior y debe existir una clara delimitación de funciones y un organigrama difundido. Las principales posiciones deben estar ocupadas por ejecutivos idóneos. También es importante el recurso humano que lleva a cabo las instrucciones de la plana ejecutiva.

Accionistas

El prestigio es una condición subjetiva y difícil de medir. Sin embargo, accionistas con trayectoria en empresas por largo tiempo, ya sea como accionistas o ejecutivos, con experiencia académica o cargos públicos de relevancia son beneficiosos para la entidad. Por el contrario, problemas judiciales de los accionistas pueden eventualmente causar inconvenientes a la entidad. Es conveniente que el accionariado esté libre de litigios complejos que puedan perjudicar el funcionamiento y la reputación de la empresa. Es en el mejor interés de la empresa que sus accionistas, quienes son en definitiva los que determinan los objetivos y el funcionamiento de la entidad, sean cercanos, estén involucrados y comprometidos con su destino. Es deseable que algunos accionistas formen parte de la dirección de la empresa, que la compañía sea capitalizada de forma conveniente y oportuna y que los dividendos sean repartidos sin poner en riesgo la liquidez de la empresa.

Directorio

La responsabilidad corporativa y la equidad en el trato de la empresa a accionistas minoritarios y otros grupos de interés radica en la existencia de un directorio que debe constar en los estatutos de la compañía y que debe tener una descripción de sus funciones de manera clara y formal. Una entidad que cuente con un organismo de esta naturaleza está mejor preparada para alcanzar sus objetivos y cumplir con sus obligaciones. Para que un directorio cumpla a cabalidad con las funciones encomendadas en los estatutos, debe estar conformado por personas idóneas que tengan los conocimientos y/o experiencia necesaria para cumplir tan delicadas funciones. Un análisis de las hojas de vida de los miembros del directorio permite evaluar este aspecto. Tanto la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) como otros organismos que han estudiado el tema de gobierno corporativo coinciden en la necesidad de que exista un número relevante de directores independientes de la propiedad de la empresa. Estos directores aportan una visión objetiva del devenir de la empresa lo que permite una mejor gestión. Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. el mínimo de directores es de tres y al menos uno de ellos debe ser independiente.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Plan estratégico

Estrategia empresarial o estrategia corporativa es un conjunto de acciones que alinean las metas y objetivos de una organización. El plan estratégico es un documento formal en el que se intenta plasmar, por parte de los responsables de una compañía (directorio, administración, consultores contratados) cuál será la estrategia durante un período de tiempo. Puede incluir actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes. El plan estratégico es cuantitativo: establece las cifras que debe alcanzar la compañía, también es manifiesto: describe el modo de conseguirlas, perfilando la estrategia a seguir, y evidentemente temporal: indica los plazos de los que dispone la compañía para alcanzar esas cifras.

Ejecutivos

El prestigio es una condición subjetiva y difícil de medir. Sin embargo, administradores y una gerencia con trayectoria en empresas por largo tiempo y con los requerimientos académicos que las posiciones demanden son beneficiosos para la entidad. Por el contrario, ejecutivos sin trayectoria en la empresa u otras similares pueden eventualmente causar inconvenientes a la entidad.

Talento humano

Es indispensable que el personal tenga claro el objetivo de la evaluación y lo que se espera de cada persona dentro de la empresa. Las personas que forman la empresa, a todo nivel, deben ser evaluadas formal y consistentemente a fin de determinar si se están cumpliendo los objetivos. Una evaluación no formal es aceptable, pero es evidentemente preferible contar con un esquema definido y formal que sea conocido por el personal.

Partes relacionadas

En líneas generales, la cartera relacionada proviene de dos fuentes principales: por transacciones comerciales entre compañías del mismo grupo las que deben estar adecuadamente sustentadas por facturas y mecanismos de pago concretos; y las transacciones que tienen por objeto financiar a empresas relacionadas, las que deben estar sustentadas por documentos o garantías si fuera el caso. Un excesivo porcentaje de cartera relacionada amerita un estudio exhaustivo de los motivos y de la calificación correspondiente.

Control interno

La existencia de un comité de auditoría interna y/o de un departamento de control interno permite la detección de problemas en forma más temprana y su consiguiente solución. La política de control debe estar formalizada y difundida en la empresa, sus procedimientos documentados y sus observaciones adecuadamente monitoreadas. La existencia de manuales de recursos humanos, de seguridad, de comportamiento ético, de conflictos de intereses, de procesos, entre otros, deben existir y estar apropiadamente difundidos al interior de la organización. Debe existir una unidad encargada de velar por la existencia, seguimiento y actualización de estos manuales los que deben cumplir con la normativa al respecto.

Gestión

La verdadera forma de trabajar de una empresa está en sus procesos. Cómo se hacen las cosas, cómo se consiguen las metas y cómo se previenen errores está definido en la forma y en el flujo de las actividades. Desde ese punto de vista los procesos, claros, definidos y comunicados constituyen una base primordial de cualquier empresa. La supervisión de las empresas está en función de una administración efectiva; en gran medida la determinación y la satisfacción de muchos objetivos económicos, sociales y políticos descansan en la competencia del administrador. Los gastos de operación evidencian la gestión en sí de la compañía.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Otro indicador de gestión es la inversión en CAPEX, todas las entidades bajo análisis deben tener un CAPEX (capital expenditure o inversiones en bienes de capital) formalmente establecido y autorizado por el órgano correspondiente. Claridad en las necesidades de inversión que avalen el crecimiento y/o la sustentabilidad de los negocios de la empresa son vitales para el futuro. Su financiamiento debe estar claramente especificado en las proyecciones futuras.

Evaluación de riesgos

Cambios en los escenarios económicos y legales que pueden resultar desfavorables para la empresa pudiendo significar riesgos previsibles que deben ser evaluados. Se analizará la forma en que la empresa mitiga los riesgos y las consecuencias que nuevas legislaciones y escenarios económicos adversos puedan ocasionar.

La existencia de cuentas por cobrar con empresas relacionadas se analiza para asegurar que su origen obedezca al giro del negocio, que la empresa relacionada deudora mantiene una salud financiera que permita satisfacer a cabalidad la deuda contraída y que la documentación de respaldo de las acreencias cumpla con los requerimientos legales que faciliten su cobro.

La capacidad de los activos para ser liquidados depende de que los activos tengan un valor de mercado igual o superior a su valor en libros y que puedan ser liquidados de ser necesario para cubrir las deudas contraídas.

Sistemas

La tecnología va mucho más allá que ordenar las cosas. La información se ha transformado en el principal activo de las empresas por lo que son imprescindibles Sistemas de Información Empresariales (SI).

Información

La rendición de cuentas a todos los grupos de interés de la empresa, inversionistas, accionistas, empleados, autoridades, proveedores y otros es de fundamental importancia para un óptimo manejo de la compañía. La divulgación de información veraz debe ser realizada en forma oportuna y debe ser transparente, en el sentido de mostrar la realidad de la entidad. Entre la información que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. debe divulgar están los estados financieros, el informe de auditoría externa, cambios en la composición accionarial y/o en la administración y hechos relevantes que incidan en la marcha de la compañía. Más allá de que mucha de esta información es pública, la entidad debe ponerla a disposición de sus grupos de interés de manera periódica y de fácil acceso. Siendo la información primordial para manejar eficientemente una compañía, su pérdida puede resultar catastrófica. Los sistemas de respaldo de la información, los planes de contingencia existentes, formales y por escrito, son fundamentales para prevenir pérdidas de datos.

Responsabilidad social

En la actualidad la responsabilidad de las empresas no es únicamente generar utilidades. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. considera que la empresa debe tomar en cuenta que sus actividades afectan, positiva o negativamente, la calidad de vida de sus empleados y de las comunidades en las que realiza sus operaciones. Por lo tanto, debe ocuparse de que sus operaciones sean sustentables en lo económico, social y ambiental, reconociendo los intereses de los distintos grupos con los que se relaciona y buscando la preservación del medio ambiente y la sustentabilidad de las generaciones futuras.

Entes de control

La SCVS y otras entidades contraloras suelen emitir oficios con observaciones respecto del funcionamiento de la empresa. La compañía debe atender tales oficios cumpliendo con los plazos estipulados e implementando las directrices definidas.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Falta de cumplimiento con las obligaciones con organismos como el IESS, el SRI, contribuciones a la SCVS indican en general falta de liquidez y comprometen la prelación de los pagos de las obligaciones contraídas. Constituyen por tanto una alerta sobre la capacidad de la empresa para cumplir con sus pagos.

Procesos judiciales

Como parte del funcionamiento de cualquier empresa, el emisor está sujeto a acciones judiciales producto de demandas de trabajadores, clientes, entre otros. La entidad debe dar un seguimiento continuo a dichos procesos, evaluando el posible impacto que ellos pudieran producir y tomando las medidas conducentes a cuantificar y controlar sus consecuencias.

NEGOCIO

Para una compañía es importante generar un negocio en marcha saludable, con ingresos crecientes, con eficiencias operativas y con una buena participación de mercado con ventas basadas en un mix adecuado de productos, con una distribución geográfica óptima, diversificación de clientes y proveedores, fuentes de financiamiento y una adecuada minimización de riesgos. El tamaño de la compañía puede favorecer una economía de escalas, flexibilidad financiera y posición competitiva; aunque en empresas con materias primas como commodities la estructura de costos no depende del tamaño sino de un factor externo al no poder influenciar en los precios internacionales. Los factores de calificación relacionados con el negocio son de amplio espectro cualitativo dependiendo del sector al que se pertenece la empresa. La metodología analiza las dependencias en diferentes ámbitos utilizando el Índice de Herfindahl e Hirschman (IHH) medida empleada en economía, que informa sobre la concentración económica de un mercado. O, inversamente, la medida de falta de competencia en un sistema económico. Un índice elevado expresa un mercado muy concentrado y poco competitivo. En el sistema legal de Estados Unidos se considera que índices de entre 1.000 y 1.500 puntos reflejan una concentración de mercado moderada. Sobre 2.500 puntos se considera que el mercado es demasiado concentrado. Además, para gran parte de los indicadores que se especifican más adelante, es necesario determinar la “tendencia” que ellos siguen, para lo que se utiliza un análisis de al menos cinco datos de la empresa: Estados Financieros Auditados de los tres últimos años y Estados Financieros Interanuales de al menos dos meses anteriores a la fecha de análisis. Con estos datos, pueden construirse una línea de tendencia válida y puede determinarse tres tipos de tendencia: línea de tendencia alcista: presenta una inclinación hacia arriba a lo largo de un periodo determinado; línea de tendencia bajista: presenta una inclinación hacia abajo a lo largo de un periodo determinado; línea de tendencia lateral: no hay una tendencia definida y se considera un comportamiento “estable” o “sin tendencia”.

Ingresos

Ventas con tendencia alcista son indicativas de mayor actividad de la empresa y de la posibilidad de mayor generación de caja. El comportamiento de las ventas se analiza en detalle para determinar tendencias y cumplimiento de las estrategias. La evolución del costo de ventas o costo de mercadería vendida y su porcentaje sobre las ventas indica la capacidad de la empresa para lograr buenos precios en su materia prima, reducir sus costos de fabricación y tener un buen margen bruto que permita cubrir gastos de administración, gastos de venta y gastos financieros. Además, el EBITDA, definido como utilidades antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, da la magnitud de la capacidad de la empresa para generar utilidad operacional. Se estudia la tendencia y el valor (positivo o negativo) de esta variable para el último año y para el mes correspondiente al análisis. La utilidad neta es el valor obtenido al determinar la utilidad a disposición de accionistas, es decir, después de haber considerado gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores y otros resultados integrales si los hubiera. Se trata de un valor determinante por cuanto de él depende la posibilidad de retribuir a los accionistas y/o aumenta el patrimonio de la

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

empresa. Se estudia la tendencia y el valor (positivo o negativo) de esta variable para el último año y para el mes correspondiente al análisis.

Productos

En general, la dependencia de un solo producto o de muy pocos productos constituye un riesgo para la entidad. Para medir la concentración de productos, se calcula el IHH para los principales productos hasta un máximo de 10 en base a los ingresos generados. Posibles sustitutos o eventos que hagan que un producto pierda vigencia son potenciales a analizar. Sin embargo, debe tomarse en cuenta si la compañía es mono productora y si el producto en cuestión es de primera necesidad. El control de inventarios es un elemento muy importante para el desarrollo de las empresas, además es un factor para la optimización de costos y la rentabilidad, un control deficiente puede generar inclusive clientes insatisfechos.

Clientes

Depender de muy pocos clientes implica el riesgo de que la competencia irrumpa en el mercado, lo que podría implicar una drástica disminución en ventas. Para medir la concentración de clientes, se calcula el IHH para los primeros 10 clientes de la empresa en base a los ingresos generados. Debe analizarse los casos en que la empresa tenga un solo cliente relacionado y actúe como un canal de distribución o casos similares.

La cartera de una compañía, cuentas por cobrar comerciales en su mayor parte, es uno de los activos críticos de la entidad. La cartera vencida no adecuadamente provisionada es una señal inequívoca de dificultades de cobro y potenciales problemas de flujo.

Un aumento excesivo de la razón de cuentas por cobrar comerciales / ventas indica un esfuerzo por aumentar las ventas a veces en detrimento de la calidad de la cartera. La metodología supone un estudio del motivo del aumento de esta proporción y de su calificación en consecuencia.

Las provisiones de cartera permiten cubrir posibles pérdidas en la cartera de tal forma que su castigo no implique un efecto en los resultados (aunque no en la liquidez) de la compañía. En este sentido, provisiones que cubran un alto porcentaje de la cartera vencida y la totalidad de aquella vencida más de 180 días son deseables. Por otra parte, las provisiones deben cumplir con la normativa en lo que respecta a su total y a los montos que se destinan a ellas y que pueden ser gastos deducibles.

Proveedores

La dependencia de proveedores puede implicar una súbita disminución de materia prima y/o inventarios. Para medir la concentración de proveedores, se calcula el IHH para los primeros 10 proveedores de la empresa en base a los ingresos generados. Casos especiales como proveedores relacionados o similares se toman en cuenta para el análisis.

Participación de mercado

Se analiza la entidad frente a empresas similares, fundamentalmente si su posición de mercado y sus estrategias de negocios le permiten diferenciarse frente a sus competidores. Si bien es cierto, el tamaño puede ser una ventaja, éste debe ser lo suficientemente grande como para obtener economías de escala o un poder de negociación fuerte frente a proveedores y /o clientes. Esa posición se alcanza solo si la participación de mercado es significativa.

No existe una metodología universalmente aceptada para definir si una empresa cuenta o no con posición de dominio. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD) considera que una empresa cuenta con posición de dominio cuando abarca una parte significativa del mercado y esta es mucho mayor que la de sus rivales. La OECD señala que una participación de mercado significativa debe ser de al menos un 40%, sin embargo, una participación de

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

mercado de al menos el 20% se considera que representa una buena posición ya que se alcanza al menos uno de cada cinco clientes, lo que permite gran visibilidad y aprovechar las ventajas de escala. Una participación de al menos el 10% se considera robusta, ya que la entidad puede aprovechar algunas ventajas de escala y hacer frente a la presión de la competencia para llegar a uno de cada diez clientes. Una participación de al menos el 5% es necesaria, ya que permite operar eficientemente, ganar reconocimiento y tener oportunidades de ingresos en el mercado local.

Fuentes de financiamiento

Instituciones financieras, presencia en el mercado de valores, captación de recursos de otras fuentes y posibles aportes de los accionistas son diversas fuentes de financiamiento. Para medir la concentración de fuentes de financiamiento, se calcula el IHH para las primeras 5 fuentes empleadas por la empresa en base a los recursos obtenidos. Una variedad de estas fuentes es deseable.

La metodología presta especial atención a los aportes a futuras capitalizaciones. La intención de esta cuenta es que el dinero que los accionistas están dispuestos a invertir en su empresa permanezca contabilizado mientras se perfecciona un aumento de capital. Una permanencia de más de un año en esta cuenta no sólo contraviene la norma, sino que es indicativo de renuencia por parte del accionista para perfeccionar su inversión.

Un buen récord de créditos demuestra capacidad de generación de flujos e intención de cumplimiento. Ambos requisitos básicos para una buena calificación.

Presencia bursátil

La presencia bursátil es una medida que refleja la aceptabilidad de los títulos valores a ser transados en el mercado secundario. En el Ecuador el mercado secundario es todavía muy incipiente y el hecho de que un título valor no se transe en ese escenario no es indicativo de que el instrumento no tiene aceptación en el mercado. Por lo tanto, la metodología supone que si un instrumento tiene transacciones en el mercado secundario significa que la entidad tiene una presencia robusta.

Seguros

Ninguna empresa, sea cual sea su actividad, está libre de afectaciones de la naturaleza, robos, estafas o conductas inapropiadas de sus propios empleados. Una adecuada cobertura de estas contingencias debe existir para asegurar el funcionamiento de la entidad.

Contingentes

Posibles obligaciones a futuro deben considerarse en el análisis. Las contingencias deben figurar en la cuenta contable existente para el efecto y debe establecerse la certeza de su ocurrencia. Dentro de los informes de auditoría externa pueden presentarse salvedades en la opinión cuyo impacto se evalúa, además se analizan los asuntos de énfasis presentados y las cuestiones claves de auditoría, puntos que también se estudian para determinar un posible impacto en la entidad. Si la auditoría no se lleva a cabo considerando el principio del negocio en marcha también se analiza.

Generalmente las empresas otorgan garantías a empresas relacionadas o venden activos (facturas) con recurso. En ambos casos, se hace un análisis de la posibilidad de que la entidad deba responder por las garantías otorgadas y su posible impacto en la solvencia y/o liquidez de la compañía. Se define garantía como un contrato mediante el cual se pretende dotar de una mayor seguridad al cumplimiento del pago de una deuda. En el caso de la metodología, el término se utiliza como el contrato que asegura la obligación de un tercero.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

INSTRUMENTO

Debe considerarse que la metodología se refiere fundamentalmente a la capacidad del emisor para cumplir con las obligaciones derivadas del instrumento. En este sentido el análisis se centra en datos históricos de cumplimiento, en la aceptación del título valor por parte del mercado y en la posible existencia de resguardos y/o garantías. Para el caso del análisis de procesos de Registro Especial Bursátil, este acápite se ajustará a los resguardos señalados en la normativa.

Resguardos normativos

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y/o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución de su máximo órgano de gobierno, que en el caso de una compañía será la junta general de socios o accionistas, o el órgano de administración que esta delegue, deberá obligarse al menos las siguientes medidas cuantificables:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Garantía general

La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.

Garantía específica

Cuando una emisión de obligaciones, además de contar con garantía general, se respalde con garantía específica, esta última deberá consistir en: prendas, hipotecas, avales, fianzas, cartas de crédito stand by, pólizas de seguro, certificados de depósito de mercaderías de fácil realización, fideicomisos mercantiles de garantía o aquellos de administración que constituyan fuente de pago, así como otras que, para el efecto, establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La garantía específica deberá mantenerse vigente durante el plazo de emisión, debiendo otorgarse a favor del representante de los obligacionistas.

El garante debe demostrar poseer los recursos suficientes para cumplir con el pago de la obligación en el caso de que la empresa emisora no pueda hacerlo por cualquier motivo.

La no existencia de garantías específicas no perjudica la calificación. Sin embargo, su existencia si la favorece, por lo que la metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. contempla un adicional en el puntaje otorgado. En caso de que exista y no se cumpla, la calificación se ve perjudicada.

En el caso de emisiones garantizadas con avales o fianzas otorgadas por entidades financieras, la calificación será la de la institución que emite tales garantías.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Límite de endeudamiento

Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones constituyéndose en una forma de controlar el endeudamiento en que pueda incurrir una empresa, garantizando así la disponibilidad de flujos para cubrir las obligaciones previamente contraídas.

200% Patrimonio

El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido.

Colocación

La aceptabilidad del título valor emitido demuestra el prestigio del emisor y la adecuada estructuración del instrumento. La existencia de un contrato de underwriting implica una colocación total y en muy corto plazo de la emisión bajo análisis.

Pagos

Las obligaciones dan derecho a sus tenedores al reembolso del principal o a su conversión en acciones, tratándose de obligaciones convertibles, así como a los intereses, en el lugar y fechas señaladas en la escritura de emisión. Una característica de las obligaciones con el mercado de valores es que éstas deben ser cumplidas sin demora de ninguna naturaleza. Falta de cumplimiento en este aspecto puede significar una penalización directa e inmediata de la calificación. Sin embargo, si se cumple el pago dentro de los siguientes cinco días la calificación no sufrirá un decremento inmediato.

PERFIL FINANCIERO

El análisis del perfil financiero se basa fundamentalmente en los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados y se analiza diferentes aspectos financieros reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología refleja las observaciones con respecto a la capacidad y voluntad del emisor para realizar dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Desde este punto de vista el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

La metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación.

En este sentido, la calificación se considera una variable dependiente en tanto y en cuanto depende de una serie de variables independientes que la causan. Las variables independientes en este caso son los índices financieros reseñados.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

ASPECTO	DESCRIPCIÓN	INDICADOR	MÉDICIÓN
LIQUIDEZ	Capacidad que tiene una empresa para conseguir dinero en efectivo en el menor tiempo posible. En consecuencia, los índices de liquidez empleados son un conjunto de indicadores que tienen por fin diagnosticar si una entidad es capaz de generar flujos a través de la conversión de sus activos en liquidez a corto plazo.	X ₁ : Activos corrientes / Pasivos corrientes	Capacidad de una empresa para, liquidando sus activos de corto plazo (efectivo, valores equivalentes a efectivo, cuentas por cobrar e inversiones menores a un año e inventarios), cubrir las demandas de pasivos a corto plazo (obligaciones asumidas menores a un año). En la mayoría de los casos, y de acuerdo con la normativa, el índice de liquidez debe alcanzar al menos el valor de uno (1) y se estima que mientras más alto sea su valor en mejor posición está la empresa para cubrir sus pasivos de corto plazo. Sin embargo, un índice demasiado alto puede significar pérdida de ingresos y perjudicar el rendimiento de la empresa.
		X ₂ : Pasivos corrientes / Pasivos totales	Porcentaje de las obligaciones de la compañía que debe cubrirse a corto plazo. Si bien algunos autores sitúan este índice como de endeudamiento, el porcentaje mencionado tiene una directa relación con la liquidez. Un valor superior a 0,5 indica que la entidad no ha sido capaz de manejar sus pasivos a largo plazo lo que obliga a disponer de recursos líquidos y/o refinanciar la deuda en plazos cortos.
ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA	Medir en qué grado participan los acreedores en el financiamiento de la empresa. Se persigue establecer el riesgo que corren tales acreedores, entre ellos los inversionistas de los títulos valores emitidos por la empresa, y la pertinencia del endeudamiento. En consecuencia, se mide el grado de endeudamiento de la compañía comparando su monto con otras cifras significativas de los estados financieros y la capacidad de la empresa para realizar los pagos requeridos de acuerdo con lo programado. 0,60	X ₃ : Pasivos Totales / Activos Totales	Proporción en la que los acreedores participan sobre el valor total de la empresa y sirve para identificar el riesgo asumido por ellos. Altos índices de endeudamiento se justifican si la tasa de rendimiento de los activos totales es superior al costo promedio de la financiación y los plazos de ambos están convenientemente emparejados. Otros índices como Pasivo/Patrimonio miden básicamente lo mismo.
		X ₄ : Deuda Financiera / Pasivos totales	Cantidad de deuda con costo financiero en relación con la deuda total. La deuda financiera o deuda con costo es generalmente la contratada con instituciones financieras y/o con el mercado de valores. La alternativa es la financiación con proveedores, que no genera gasto financiero, aunque si tiene un costo implícito si se compara el precio a plazo con el precio de contado. En todo caso, se asume que el valor del indicador es mejor mientras menor sea su valor.
		X ₅ : Deuda largo plazo / Activos totales	Refleja la porción del activo financiada con deuda a más de un año. La diferencia es financiada con deuda a corto plazo y patrimonio. Por tanto, se tiende a suponer que el índice es mejor mientras más alto sea. Sin embargo, un índice alto puede indicar que el riesgo sube si una situación imprevista disminuye los ingresos de la compañía en forma permanente lo que podría llevar a una situación de insolvencia por efecto de la carga financiera que las deudas de largo plazo causan.
		X ₆ : EBITDA / Gastos financieros	Señala la relación entre las utilidades generadas y consideradas líquidas (antes de depreciaciones, amortizaciones e impuestos) y los gastos financieros incurridos por el financiamiento con costo. Se evalúa la capacidad de la empresa para generar liquidez que permita cubrir estos gastos.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

ASPECTO	DESCRIPCIÓN	INDICADOR	MÉDICIÓN
RENDIMIENTO	Los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad, se utilizan para medir la efectividad de la administración para controlar costos y gastos y, de esta forma, convertir las ventas en utilidades.	X ₇ : Utilidad operacional / Ventas	Expresa el monto de las utilidades obtenidas por cada unidad monetaria de ventas. Mide la eficiencia operativa de la empresa y cualquier aumento en el resultado operacional es una señal de la capacidad de la entidad para aumentar su rendimiento ante un nivel de ventas estable, ya sea por mejoras en el costo de venta o en gastos de administración o gastos de venta.
		X ₈ : Margen bruto / Ventas	Expresa el porcentaje obtenido por la empresa al comercializar productos y/o servicios antes de cualquier gasto de gestión. El margen bruto es la cantidad que queda disponible para solventar todos los gastos en los que incurra la entidad, desde los gastos de administración hasta los impuestos. Evidentemente mientras mayor sea el índice en mejor situación está la empresa.
		X ₉ : Utilidad neta / Patrimonio	El índice de rentabilidad por excelencia, el ROE señala la tasa de rendimiento que los accionistas de la empresa obtienen por su inversión. Si bien es cierto el patrimonio puede contener además de los aportes directos del accionista, como el capital pagado, reservas y resultados acumulados, otros rubros provenientes de revalorizaciones de activos o similares, el índice puede utilizarse como comparativo para medir la bondad de la inversión frente a inversiones alternativas.

Con el fin de cuantificar apropiadamente la relación descrita, la metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. utiliza un modelo de regresión lineal múltiple que permite relacionar una variable dependiente con un conjunto de variables explicativas o independientes en una relación lineal. Este modelo estadístico se utiliza para predecir la relación de dependencia entre una variable dependiente Y : la calificación y $\widehat{\beta}_n$: coeficientes determinados estadísticamente, que miden la influencia de las variables explicativas sobre la calificación, las variables independientes x_n : los índices financieros y un término aleatorio α .

$$Y = \widehat{\beta}_0 + \widehat{\beta}_1 x_1 + \widehat{\beta}_2 x_2 + \dots + \widehat{\beta}_n x_n + \alpha$$

Donde:

$Y =$ *variable dependiente, calificación otorgada*

$x_n =$ *n variables independientes o explicativas, indicadores financieros*

$\widehat{\beta}_n$
= *coeficientes de cada estimador, parámetros que miden la influencia que las variables explicativas tienen sobre la calificación*

$\alpha =$ *factor de corrección*

Cabe aclarar que se trata de un modelo estadístico, es decir, nacido de datos disponibles. En este caso los datos disponibles son 411 calificaciones en un lapso de aproximadamente tres años, lo que constituye una base suficiente sobre la que apoyar el modelo.

La técnica estadística dispone algunas condiciones que la variable dependiente debe cumplir para poder aplicar el modelo de regresión lineal múltiple:

Debe corresponder a una escala y debe presentar un orden o jerarquía. La metodología asimila las calificaciones otorgadas al modelo estadístico normalizándolas en una escala de 0 a 1, siendo 0 equivalente a una calificación de D y

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

1 equivalente a la calificación de AAA, es importante destacar que se consideran sólo las calificaciones sin tomar en cuenta las tendencias las que se consideran en una etapa posterior. Se detalla en la siguiente tabla:

CALIFICACIÓN	VALOR NORMALIZADO
AAA	1,00
AA	0,80
A	0,60
B	0,40
C	0,20
D	0,00

Por otro lado, la técnica estadística dispone algunas condiciones que las variables independientes deben cumplir para poder aplicar el modelo de regresión lineal múltiple:

- Las variables independientes deben ser escalares, condición que cumplen los indicadores financieros.
- Las variables independientes no pueden estar altamente correlacionadas entre sí. La elección de estos índices se hizo evitando correlaciones. El análisis se hace a través de un estudio de indicadores financieros de uso generalizado. Es importante mencionar que para cada uno de los aspectos mencionados existe una multiplicidad de índices. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha seleccionado de entre ellos aquellos que mejor representan la realidad financiera de la entidad procurando no utilizar indicadores que midan lo mismo o que sean muy parecidos con el fin de evitar redundancias y problemas de multicolinealidad en el análisis.
- Las variables deben seguir una distribución normal, es decir con una gráfica gaussiana y simétrica de un parámetro estadístico, en este caso la media. Más del 99% de los datos se encuentran a una distancia de la media de +/- 3 desviaciones estándar. Las variables financieras cumplen esta condición dado que estadísticamente es posible relacionar cualquier variable aleatoria con una distribución normal estándar.
- El factor de corrección α oscila entre -3 desviaciones estándar y +3 desviaciones estándar ya que más del 99% de los errores caen en este rango. Se utiliza para ajustar cualquier error estadístico propio del modelo. En general los errores tienden a compensarse entre sí.

Adicionalmente, la técnica estadística dispone algunas condiciones para la determinación de $\widehat{\beta}_n$:

La determinación de los coeficientes que miden la influencia que los indicadores financieros tienen sobre la calificación se basa en un análisis matricial de la muestra (411 calificaciones) y la obtención de un conjunto aleatorio de variables independientes que se normalizan hasta obtener el parámetro deseado. El cálculo es complejo y se complica a medida que el número de observaciones aumenta. β_n son los coeficientes parciales de la regresión, β_n mide el cambio en Y por cada cambio unitario en x_n manteniendo las otras variables constantes. Es decir, cambia un indicador mientras los otros se mantienen constantes.

Existen para el efecto un gran número de sistemas estadísticos a los que se alimenta la muestra y arrojan los parámetros deseados. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. utiliza el software Stata, paquete estadístico diseñado para el análisis descriptivo de datos y la implementación de diferentes técnicas de estimación.

En el software estadístico Stata v.12, se utiliza el comando xtset, que permite tratar la base de datos como datos de panel, en los que se presentan observaciones para una misma empresa en distintos periodos de tiempo. De esta

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

manera, se realiza el modelo de regresión lineal múltiple utilizando el comando xtreg, el cual permite regresar la variable de calificación sobre los indicadores financieros definidos.

Con la base descrita, se obtuvo la siguiente ecuación genérica:

$$\hat{y} = 0.501x_1 - 0.0810x_2 - 0.1549x_3 - 0.0564x_4 + 1.0409x_5 + 0.0059x_6 + 0.5886x_7 + 0.1903x_8 - 0.0240x_9 + \alpha$$

En la medida que la calificadora sigue incrementando el número de calificaciones realizadas la muestra disponible se hará mayor y los parámetros podrán sufrir modificaciones tendientes a mejorar la predictibilidad de los resultados obtenidos. La metodología contempla revisar estos parámetros al menos trimestralmente.

Una vez obtenida la ecuación genérica, el software entrega un parámetro que permiten comprobar la validez de los resultados obtenidos: R cuadrado (R^2) o índice de correlación es una medida de cuanto las variables independientes se correlacionan o influyen en el comportamiento de la variable dependiente. Indica el porcentaje de la varianza de la variable dependiente explicado por el conjunto de variables independientes. Cuanto mayor sea R cuadrado (R^2) mayor es la validez del modelo empleado. En el caso de las calificaciones, el modelo tiene un alto poder predictivo, con un R cuadrado (R^2) del 95,83%.

Otros aspectos pertinentes a la calificación ya son analizados en la fase cualitativa de la metodología. Cabe destacar que existe un consenso en la técnica financiera en que un análisis de los tres aspectos señalados contribuye de manera decisiva para determinar la capacidad de pago de una entidad.

ASPECTO	$\hat{\beta}_n$	INDICADOR
LIQUIDEZ	+0.501	X ₁ : Activos corrientes / Pasivos corrientes
	-0.08101	X ₂ : Pasivos corrientes / Pasivos totales
ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA	-0.1549	X ₃ : Pasivos Totales / Activos Totales
	-0.0564	X ₄ : Deuda Financiera / Pasivos totales
	+1.0409	X ₅ : Deuda largo plazo / Activos totales
	+0.0059	X ₆ : EBITDA / Gastos financieros
RENDIMIENTO	+0.5886	X ₇ : Utilidad operacional / Ventas
	+0.1903	X ₈ : Margen bruto / Ventas
	-0.0240	X ₉ : Utilidad neta / Patrimonio

HISTÓRICO

La parte histórica del perfil financiero consiste en considerar los estados financieros preferiblemente auditados de al menos tres años previos al del año de calificación y estados financieros internos con un máximo de dos meses de antigüedad respecto del mes en el que la calificación se realiza. Para propósitos comparativos se utilizan también los estados financieros internos del mes correspondiente al año anterior.

Es importante recalcar que resultados pasados no constituyen garantía de que los resultados se repetirán en el futuro o que se producirán valores similares. Sin embargo, los resultados anteriores dan una excelente idea de cuál es el manejo de la empresa y que valores se han venido obteniendo durante el lapso analizado. En general los estados financieros no tienen cambios bruscos en sus valores y si los tienen debe haber una buena explicación de los motivos. Cambios bruscos suelen tener consecuencias en los números de las empresas que permanecen en el futuro y son en general a operaciones y/ o transacciones inusuales.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Otro factor importante a la hora del análisis es la antigüedad que tienen los estados financieros. La metodología pondera con un factor mayor a datos más recientes lo que permite tomar en cuenta este aspecto, partiendo del año base que es el año en el que se realiza el análisis. El año inmediatamente anterior tiene mayor peso por tratarse de estados financieros más cercanos y que generalmente no sufrirán modificaciones. Los estados financieros del año en curso tienen un peso importante, pero se considera que pueden sufrir modificaciones a corto plazo ya sea en el momento de la auditoría o por decisión propia de la empresa.

FACTORES DE PONDERACIÓN ANUAL HISTÓRICO	
Estados financieros	Factor de ponderación
Año base - 3	2 %
Año base - 2	3 %
Año base - 1	10%
Año base (interno)	5%

De los estados financieros ingresados a la matriz de análisis de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se obtienen los índices financieros reseñados. Estos índices financieros se utilizan en el modelo regresión lineal múltiple obteniéndose así un valor de Y para cada año, es decir, una calificación normalizada, a su vez se ponderan esos valores según la tabla anterior y se obtiene el Índice de Calificación Histórica (ICH).

PROYECTADO

La calificación de riesgos tiene como fin principal, determinar la capacidad de pago del emisor de las obligaciones adquiridas. La metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. basa la capacidad de pago de la empresa en las proyecciones para los años futuros más cercanos.

Para realizar las proyecciones la metodología recoge el análisis de aquellas cuentas que pueden tener movimientos significativos en el balance general y el estado de pérdidas y ganancias de la entidad analizada. Se utilizan los datos históricos identificando las tendencias presentes y las proyecciones enviadas por el estructurador. Todos los datos se someten a un escenario estresado que permite visualizar el comportamiento de la entidad en entornos poco favorables.

Los estados financieros que se proyectan son Balance General, Estado de Pérdidas y Ganancias, Estado de Flujo de Efectivo y Flujo de Caja con un horizonte similar a la duración de la emisión. La ponderación que se da a cada año depende de la proximidad con la fecha de calificación, se pondera únicamente los dos años siguientes por ser información con mayor certidumbre, es decir, se da más peso a las proyecciones próximas en el supuesto que éstas serán más exactas que aquellas más lejanas debido a la posible afectación de eventos futuros imposibles de prever.

FACTORES DE PONDERACIÓN ANUAL	PROYECTADO
Estados financieros	Factor de ponderación
Año base > 3	0 %
Año base + 2	6 %
Año base + 1	9%
Año base	5%

De los estados financieros de la matriz de proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se obtienen los índices financieros reseñados en párrafos anteriores. Esos índices financieros se utilizan en el modelo de regresión lineal múltiple, obteniéndose así un valor de Y para cada año, es decir una calificación. Ponderados esos valores para cada año según la tabla anterior, se obtiene el Índice de Calificación Proyectado (ICP).

ÍNDICES PROYECTADOS

Además de la aplicación del modelo regresión lineal múltiple a la matriz de proyecciones, la metodología contempla un estudio pormenorizado de ciertos índices puntuales que permiten obtener una visión de las posibilidades de pago del

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

emisor y de la evolución de los resultados a futuro. Por sus características y considerando que comprenden la generación de flujo operativo y los años requeridos para realizar los pagos utilizando diferentes parámetros, como EBITDA y Flujo de Efectivo y la Razón de Cobertura de la Deuda, éstos índices tienen una ponderación del 10% en la metodología.

Flujo Libre de Efectivo

El efectivo puede provenir de tres fuentes: de la operación de la empresa, de la desinversión de activos fijos o inversiones y de financiamiento externo. Una empresa que no genere efectivo a nivel operativo estará obligada, en la generalidad de los casos, a aumentar su nivel de endeudamiento para financiar su operación y/o llevar a cabo las inversiones necesarias para su crecimiento. El análisis se centra en la proyección de la generación de efectivo a nivel operativo, su tendencia y la disponibilidad para inversiones y/o cancelar deudas.

Años de pago con EBITDA (APE)

Definido como la razón entre Deuda Neta y EBITDA el parámetro permite proyectar cuantos años, al ritmo de generación de utilidades operativas actual y proyectadas, deben pasar para cancelar el total de la deuda. Evidentemente cuantos menos años deban pasar, mejor es para el emisor.

Años de pago con Flujo Libre de Efectivo (APF)

Definido como la razón entre Deuda Neta y el Flujo Libre de Efectivo FLE, el parámetro permite proyectar cuantos años, al ritmo de generación de efectivo a nivel operacional actual, deben pasar para cancelar el total de la deuda. Evidentemente cuantos menos años deban pasar, mejor es para el emisor.

Razón de Cobertura Deuda (DSCRC)

Entendiéndose como “Servicio de la Deuda” al pago anual de capital más los intereses anuales que se deban pagar. Esta razón permite proyectar si la utilidad operativa más la depreciación permite cubrir el servicio de la deuda en un año dado (en contraposición a la deuda total).

PERFIL DE AJUSTE

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. incluye dentro del análisis cuantitativo y cualitativo tantos aspectos operativos como sea posible. Aquellos factores operativos que no fueron incluidos y representan un riesgo potencial directo o indirecto para el desempeño financiero de la empresa y por lo tanto su capacidad de pago de las obligaciones, serán evaluados en este perfil, evidenciando la forma en la que serán mitigados los riesgos.

Es importante mencionar que el impacto de estos factores puede premiar o castigar la calificación dependiendo de su importancia relativa. Las razones por las cuales se determine premiar o castigar la calificación, como resultado del análisis de la mitigación de los riesgos deberán ser expuestas en el comité de análisis correspondiente. Las consideraciones del perfil de ajuste no tendrán una ponderación establecida porque el impacto que éstas tendrán sobre la capacidad de pago es distinto dependiendo de la situación puntual de cada empresa y del momento en el que se evalúan.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE RENTA VARIABLE: TÍTULOS ACCIONARIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Contacto

Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Presidente Ejecutivo

hlopez@globalratings.com.ec

La metodología de riesgos presentada en este documento tiene como objetivo proporcionar un marco estructurado para identificar, evaluar y gestionar los riesgos inherentes a las actividades y operaciones de la organización. Esta metodología está basada en las mejores prácticas y en las normativas aplicables en el sector, pero su aplicación está sujeta a la interpretación y adaptación de acuerdo con las características particulares de cada situación o contexto organizacional.

La organización podrá modificar, actualizar o ajustar esta metodología en función de cambios en el entorno regulatorio, las mejores prácticas de gestión de riesgos o las necesidades estratégicas de la empresa. Cualquier modificación a esta metodología será debidamente aprobada por la autoridad competente, según sea necesario.

Aunque se han tomado medidas razonables para garantizar la efectividad de esta metodología, la organización no asume responsabilidad alguna por los riesgos o resultados no previstos, ni por las decisiones tomadas por los usuarios de la información suministrada. Los responsables de la implementación de esta metodología deben ejercer un juicio profesional y tomar decisiones informadas basadas en la información disponible y las circunstancias actuales.

Este documento no sustituye ni reemplaza el cumplimiento de las normativas legales, regulatorias o las políticas internas vigentes, y no constituye un contrato o acuerdo vinculante.

Además, la calificación de un valor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Esta metodología es de la exclusiva propiedad de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE RENTA VARIABLE: TÍTULOS ACCIONARIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE RENTA VARIABLE: TÍTULOS ACCIONARIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

Una calificación de acciones es una opinión de parte de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que combina una evaluación sobre la calidad crediticia de un emisor y la valoración de sus acciones

Las metodologías de calificación de riesgo de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. consideran un enfoque que incorpora una combinación de factores cuantitativos y cualitativos. Las variables descritas en la metodología de calificación de riesgo consideran un escenario estresado en el acápite de empresas no financieras que abarca un universo amplio de instituciones de diferentes tipos de industrias. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según el emisor: en algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas del emisor en otras áreas.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opera bajo una filosofía de calificaciones de riesgo estables; en otras palabras, busca incorporar en sus calificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de notches a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones cuando cambios estructurales positivos o negativos, ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano, tomando en cuenta al menos los siguientes puntos:

- a. Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- b. La capacidad de generar utilidades dentro de las proyecciones del emisor y de las condiciones del mercado.
- c. Conformación accionaria y presencia bursátil.

Además, en el proceso de calificación de riesgo de acciones se tomará en cuenta todo lo detallado en la metodología de calificación de valores de deuda: obligaciones emitidas por empresas no financieras cuyas áreas de análisis comprenderán aspectos como:

- Entorno económico y riesgo sectorial: se analizará la posición competitiva del sector al que pertenece el emisor y la demanda y oferta de sus productos, la estructura de la actividad y su sensibilidad ante cambios en sus mercados relevantes.
- Posición del emisor: se analizará la posición del emisor, dentro de su sector económico, sus expectativas, orientación estratégica, flexibilidad ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, sus proveedores, sustitución de productos o servicios e identificación de las principales empresas que conforman el sector.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor: comprenderá el estudio y análisis de los estados e índices financieros, las proyecciones financieras, la calidad y apoyo de sus accionistas, la política de distribución de beneficios y de contribuciones al capital, la concentración de la propiedad accionaria, su relación con grupos y empresas vinculadas.
- Estructura administrativa y gerencial: en este ámbito se estudiarán aspectos tales como calificación de su personal, prestigio y calidad de la dirección empresarial, sus sistemas de administración y planificación y si cuenta o no con prácticas de buen gobierno corporativo.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE RENTA VARIABLE: TÍTULOS ACCIONARIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

- Posicionamiento del valor en el mercado: se evaluará la liquidez del mercado en general, el grado de aceptabilidad y liquidez del valor en el mismo; además de los aspectos económicos y jurídicos sobre la solvencia del emisor.

PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

Para este efecto, se entenderá por acciones, al valor que representa la propiedad sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima, de las sociedades en comandita por acciones y las sociedades de economía mixta. Confieren a su propietario la calidad de accionista y, de acuerdo con la legislación ecuatoriana, deben ser nominativas y registradas en un libro de acciones y accionistas. Las acciones pueden ser de dos tipos: ordinarias y preferidas.

La metodología de calificación de acciones se compone de las siguientes partes:

Análisis Previo, en forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, la calificadora verificará si el emisor presenta información representativa y suficiente. Sólo si ambas condiciones se cumplieran, dichos procedimientos serán aplicados. Se entenderá por información representativa aquella, que permita inferir razonablemente la situación financiera del emisor. La información no será considerada como suficiente si, siendo representativa, impide concluir en forma clara respecto de una calificación. La información será solicitada con la suficiente anterioridad por la calificadora y será entregada dentro de los tiempos señalados en la normativa.

Análisis de la Información, se aplica a aquellos emisores que superen el análisis previo. Dentro de este procedimiento se analiza el sector en el que se desenvuelve el emisor y la posición que éste ocupa; la administración y estrategia de la empresa emisora; su situación financiera y su evolución en el pasado reciente, el valor de las acciones y su rendimiento y las proyecciones financieras del emisor en el escenario estresado.

Revisión Técnica, una vez que el equipo de análisis a cargo ha concluido su estudio elabora un informe preliminar el que es sometido a la revisión del Comité de Análisis, instancia en la cual se recomendará una calificación para presentarse al Comité de Calificación de Riesgos.

Calificación Final: La determinación de la calificación final parte de la recomendación del Comité de Análisis de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al Comité de Calificación.

La calificación recomendada podría ser modificada, tanto positiva como negativamente, si a juicio del Comité de Calificación de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. existen riesgos o fortalezas de carácter cualitativo en la estructura. Estos atributos, por su naturaleza, no pueden ser incorporados dentro de los modelos financieros y, por lo tanto, se integran al proceso de análisis como consideraciones de ajuste.

Es el Comité de Calificación quien otorga la calificación definitiva.

Todo el proceso se realiza en base a un estricto seguimiento de la normativa vigente y de las pautas propias de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de su autenticidad.

Las calificaciones de acciones no son calificaciones crediticias.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE RENTA VARIABLE: TÍTULOS ACCIONARIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Las calificaciones de acciones aplican a entidades con acciones que se negocian de manera pública en el mercado ecuatoriano.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO

En atención al mayor o menor riesgo que presenten las acciones emitidas por empresas, y de acuerdo con la normativa vigente, las categorías asignadas tendrán la siguiente definición:

CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN	
Categoría AAA:	Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una excelente situación económico - financiera, difunde amplia información al mercado, tiene la más alta liquidez, ha generado utilidades superiores a lo previsto en los últimos tres años, y presenta, en el último año, una fuerte tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.
Categoría AA:	Corresponde a las acciones cuya emisora presente una buena situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene muy buena liquidez, ha generado utilidades de acuerdo con lo previsto en los dos últimos años y presenta en el último año, una moderada tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.
Categoría A:	Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una buena situación económico - financiera, difunde suficiente información al mercado, tiene buena liquidez, ha generado utilidades en los últimos dos años y presenta, en el último año, una tendencia alcista del precio en el mercado, pudiendo ésta obedecer a factores especulativos transparentes.
Categoría B:	Corresponde a las acciones cuya emisora tiene una capacidad económico - financiera aceptable, difunde información en el mercado, tiene liquidez, ha generado utilidades en el último año, y presenta en el último año, una tendencia estable del precio en el mercado.
Categoría C:	Corresponde a las acciones cuya emisora tiene una situación económico - financiera regular, difunde información insuficiente, tiene poca liquidez, no ha generado utilidades en el último año y presenta en el último año, inestabilidad en los precios en el mercado.
Categoría D:	Corresponde a las acciones cuya emisora está en una situación económico - financiera deficiente, no difunde información, ha arrojado pérdidas en el último año, no tiene liquidez y presenta, en el último año, una tendencia del precio a la baja, en el mercado.
Categoría E:	Corresponde a las acciones cuya emisora está en mala situación económico - financiera, no tiene liquidez y se encuentra en estado de cesación en el cumplimiento de sus obligaciones, suspensión de pagos o quiebra y pretende ser rehabilitada.

INDICADOR DE TENDENCIA

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indica que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advierte un descenso a la categoría inmediata inferior.

REVISIÓN PERIÓDICA DE CALIFICACIÓN

La calificación de acciones emitidas se revisará anualmente.

Ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor o si hubiese casos excepcionales a criterio de la calificadora, la calificación se hará en períodos menores.

COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN

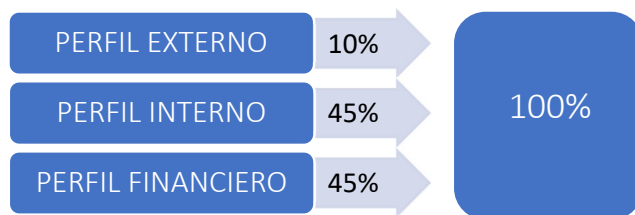
GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. para determinar la calificación de riesgo de acciones se alinea a la metodología de calificación de valores de deuda: obligaciones emitidas por empresas no financieras que se basa en el

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE RENTA VARIABLE: TÍTULOS ACCIONARIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

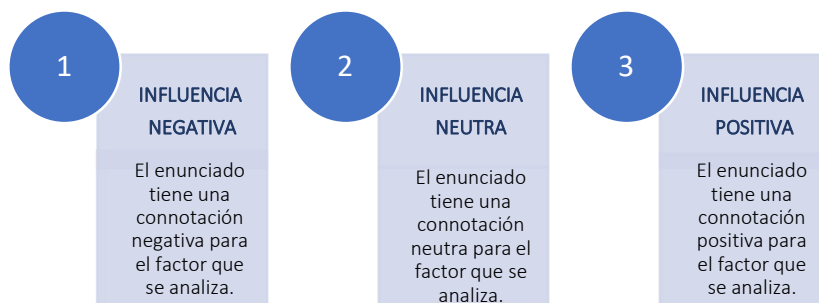
CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

análisis cuantitativo y cualitativo de tres perfiles fundamentales que comprenden los riesgos del sector y la economía, los riesgos de la empresa y su emisión de acciones y los riesgos financieros.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha identificado como relevantes los tres perfiles otorgándoles a cada uno una ponderación acorde a la importancia que tienen sobre la capacidad de la empresa de generar flujos y cumplir con sus obligaciones.



Para cada uno de los perfiles señalados se han establecido un conjunto de factores que deben analizarse y ponderarse para llegar a un resultado final. La ponderación entre los factores individuales y en conjunto varía entre sectores, así como en el tiempo. El análisis de los factores se realiza calificando diferentes aspectos que lo conforman, según se describe más adelante. Cada uno de estos aspectos recibe una puntuación que va de 1 a 3.



En caso de que se considere que el enunciado no tiene influencia sobre el factor bajo análisis, se otorga una calificación de 0 (cero) lo que tiene como efecto que ese aspecto no será considerado en la calificación.

Una vez que todos los aspectos han sido calificados y los parámetros y los perfiles han sido ponderados, se obtiene un valor numérico que permite al Comité de Análisis determinar una calificación preliminar que se somete al Comité de Calificaciones.

Adicionalmente, en el caso de calificación de riesgo de acciones se consideran factores como la liquidez de las acciones en el mercado, su valoración al momento del análisis y la volatilidad de la rentabilidad dentro del perfil interno.

ACCIONES

Liquidez de las acciones

El análisis de la liquidez de las acciones se basa en información histórica de mercado sobre la actividad de negociación de las acciones. Se realiza para evaluar la facilidad con la que los inversionistas pueden negociar las acciones.

En este análisis se incluye la medición de la participación relativa en ruedas accionarias en función del total de ruedas del último trimestre de todas las acciones listadas en las Bolsas Ecuatorianas.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE RENTA VARIABLE: TÍTULOS ACCIONARIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Por otro lado, se determina la frecuencia de intermediación con base en el número de días que se negoció la acción bajo análisis durante los últimos 12 meses.

Para el caso de las ofertas públicas iniciales, al no existir información histórica sobre la actividad bursátil, se asigna una evaluación de liquidez cero.

Volatilidad

La volatilidad de una acción se evalúa de acuerdo con la desviación estándar de la rentabilidad de dicha acción en los últimos doce meses. Una desviación estándar menor a la desviación estándar del mercado (Ecuindex) se considera favorable por cuanto refleja una menor volatilidad.

Valoración de la acción

Adicionalmente, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha identificado como relevante el análisis de la valoración de la acción, para lo cual se utiliza el método de flujos descontados. El valor de un activo es igual al valor presente de sus flujos futuros de caja (VAN), es decir, el valor de la acción es el valor presente de los flujos futuros dividido por el número de acciones.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Contacto

Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Presidente Ejecutivo

hlopez@globalratings.com.ec

La metodología de riesgos presentada en este documento tiene como objetivo proporcionar un marco estructurado para identificar, evaluar y gestionar los riesgos inherentes a las actividades y operaciones de la organización. Esta metodología está basada en las mejores prácticas y en las normativas aplicables en el sector, pero su aplicación está sujeta a la interpretación y adaptación de acuerdo con las características particulares de cada situación o contexto organizacional.

La organización podrá modificar, actualizar o ajustar esta metodología en función de cambios en el entorno regulatorio, las mejores prácticas de gestión de riesgos o las necesidades estratégicas de la empresa. Cualquier modificación a esta metodología será debidamente aprobada por la autoridad competente, según sea necesario.

Aunque se han tomado medidas razonables para garantizar la efectividad de esta metodología, la organización no asume responsabilidad alguna por los riesgos o resultados no previstos, ni por las decisiones tomadas por los usuarios de la información suministrada. Los responsables de la implementación de esta metodología deben ejercer un juicio profesional y tomar decisiones informadas basadas en la información disponible y las circunstancias actuales.

Este documento no sustituye ni reemplaza el cumplimiento de las normativas legales, regulatorias o las políticas internas vigentes, y no constituye un contrato o acuerdo vinculante.

Además, la calificación de un valor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Esta metodología es de la exclusiva propiedad de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

Para el caso de valores provenientes de titularizaciones, se analiza si la estructura es dependiente o independiente. Una estructura dependiente es la que se encuentra sujeta al riesgo crediticio de la entidad que origina los flujos futuros para el pago de la deuda, y una estructura independiente es aquella en la que la operación futura de la entidad no tiene impacto alguno sobre el desempeño esperado de los flujos disponibles para el servicio de la deuda. En caso de que la estructura sea dependiente será necesario evaluar la calidad crediticia de la entidad además de la fortaleza financiera de la estructura. En el proceso de análisis de una estructura independiente no es necesario realizar la evaluación crediticia del fideicomitente u originador. En este caso, se evalúa solamente la fortaleza financiera de la estructura. En ambos casos, se evalúa la idoneidad de la administradora.

Dentro de los flujos futuros dependientes se encuentran los procesos de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que existen que consisten en la emisión de valores con cargo a un patrimonio de propósito exclusivo constituido con derechos existentes generadores de flujos futuros para lo cual se deberá acreditar documentadamente la propiedad del originador sobre tales derechos; procesos de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas que consisten en la emisión de valores con cargo a un patrimonio de propósito exclusivo constituido con la transferencia de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas de bienes que estén en el comercio y sobre servicios públicos y procesos de titularización de cartera que cuente con el recurso de cualquier naturaleza por parte del originador.

Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. las calificaciones de riesgo de valores provenientes de procesos de titularización son la evaluación de la capacidad de los activos integrados a la estructura para generar flujos futuros de fondos.

Las metodologías de calificación de riesgo de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. consideran un enfoque que incorpora una combinación de factores cuantitativos y cualitativos sobre el sector, el grado de dependencia o independencia de la estructura de la titularización con relación al fideicomitente u originador, la idoneidad de los mecanismos de garantía, la opinión legal sobre la estructuración, el análisis financiero de la estructura de deuda, consideraciones sobre el administrador fiduciario y otros aspectos propios de cada titularización. No todos los factores son aplicados a cada calificación individual. Las variables descritas en la metodología de calificación de riesgo consideran un escenario estresado. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según el proyecto, línea de negocio y su fideicomitente u originador: en algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas del originador en otras áreas.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opera bajo una filosofía de calificaciones de riesgo estables; en otras palabras, busca incorporar en sus calificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de notches a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones cuando cambios estructurales positivos o negativos, ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano, tomando en cuenta al menos los siguientes puntos:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Tratándose de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas, la calificadora de riesgos analizará aspectos referentes al originador y a la capacidad del originador para generar los flujos futuros dentro del proceso de titularización.
- Consideraciones de riesgos cuando los activos del originador que respaldan la titularización incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

En el proceso de calificación de riesgo de titularizaciones de estructuras dependientes se tomará en cuenta dentro del análisis de flujos futuros de fondos en general:

- Evaluación matemática, estadística y actuarial de los flujos que hayan sido proyectados en base a la generación de recursos del proyecto involucrado en la titularización.
- Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.
- Calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad.
- Punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización.

PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

Para este efecto, se entenderá que los ingresos para el pago del servicio de la titularización se originan de operaciones, ventas o transacciones que aún no se han realizado, pero que se espera que se lleven a cabo en el futuro. La estructura debe estar legalmente constituida para que los flujos futuros sean transferidos a un fideicomiso y de éste a los acreedores. El proceso de titularización conlleva la expectativa de generar flujos de efectivo determinables, respecto de los cuales su titular pueda disponer libremente, a partir de:

- Procesos de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que existen.
- Procesos de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.

La metodología de calificación de titularizaciones de flujos futuros se compone de las siguientes partes:

Análisis Previo, en forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, descritos más adelante, la Calificadora deberá verificar si el originador y la estructura presentan información representativa y suficiente. Sólo si ambas condiciones se cumplieran, dichos procedimientos serán aplicados. Se entenderá por información representativa aquella, que permite inferir razonablemente la situación del originador y de la estructura. La información no será considerada como suficiente si, siendo representativa, impide concluir en forma clara respecto de una calificación. La información será solicitada con la suficiente anterioridad por la calificadora y será entregada dentro de los tiempos señalados en la normativa.

Una vez distinguido el tipo de estructura, el equipo de análisis revisará que la opinión legal externa sea satisfactoria. Si la opinión llegase a determinar que los documentos legales no aseguran la correcta cesión de los activos, derechos,

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

ingresos o recursos del fideicomitente u originador al fideicomiso, el equipo de análisis podría resolver seguir con el proceso de análisis de la estructura o detenerlo.

La opinión legal será solicitada a un asesor jurídico externo, independiente y con probada experiencia en este tipo de operaciones de deuda. Desde el punto de vista legal, esta evaluación deberá asegurar que la estructura cumpla con el proceso de autorizaciones y registros necesarios, y que todos los documentos legales de la estructura constituyan obligaciones válidas, jurídicamente exigibles y oponibles frente a terceros conforme a sus términos entre las partes involucradas.

Análisis de la Información, se aplica a aquellos originadores o estructuras que superen el análisis previo. Dentro de este procedimiento se analiza el sector en el que se desenvuelve el originador, la posición que este ocupa, su administración y estrategia y su situación financiera actual y en el pasado reciente.

Se analiza la estructura de la titularización bajo condiciones de un escenario base que es el definido por el estructurador. El estudio comprende todas las características operativas y legales de la estructura y la generación de ingresos esperados asociados al comportamiento más probable de las variables económicas y financieras, supuestos planteados según los criterios del estructurador. El flujo de los ingresos se construye siguiendo su tendencia histórica o la tendencia histórica de las variables que los determinan y, en su caso, la información de los proyectos en los que estará involucrado el fideicomitente.

Los resultados del análisis financiero en el escenario base se comparan contra un escenario de estrés. El escenario de estrés incorpora la máxima caída posible que las variables que determinan el ingreso puedan soportar; permitiendo en todo momento que la estructura cumpla con sus obligaciones financieras.

El objetivo del análisis bajo un escenario de estrés es determinar el límite en el que una reducción adicional de las variables que generan los ingresos provocaría una situación de incumplimiento en el pago de la deuda. El cálculo de esta métrica se realizará considerando hasta el último periodo en que se liquide por completo la deuda. Una vez que el equipo de análisis ha determinado los escenarios base y de estrés, se calculan los ingresos futuros esperados. Posteriormente, se medirá la diferencia existente entre ambos resultados.

Para concluir el análisis se incorpora el perfil de la administradora la que se analiza en lo que respecta a su gobierno, operatividad y experiencia además de su relación con el fideicomitente.

Revisión Técnica, una vez que el equipo de análisis a cargo ha concluido su estudio elabora un informe preliminar el que es sometido a la revisión del Comité de Análisis, instancia en la cual se recomendará una calificación para presentarse al Comité de Calificación de Riesgos.

Calificación Final: La determinación de la calificación final parte de la recomendación del Comité de Análisis de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al Comité de Calificación.

La calificación recomendada podría ser modificada, tanto positiva como negativamente, si a juicio del Comité de Calificación de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. existen riesgos o fortalezas de carácter cualitativo en la estructura. Estos atributos, por su naturaleza, no pueden ser incorporados dentro de los modelos financieros y, por lo tanto, se integran al proceso de análisis como consideraciones de ajuste.

Es el Comité de Calificación quien otorga la calificación definitiva.

Todo el proceso se realiza en base a un estricto seguimiento de la normativa vigente y de las pautas propias de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública y en aquella que voluntariamente aportó el originador, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de su autenticidad.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO

En atención al mayor o menor riesgo que presenten los valores provenientes de un proceso de titularización y de acuerdo con la normativa vigente, las categorías asignadas tendrán la siguiente definición:

CATEGORIAS DE CALIFICACIÓN	
Categoría AAA:	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría AA:	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría A:	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría B:	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría C:	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene mínima capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría D:	Corresponde al patrimonio autónomo que casi no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados ni de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría E:	Corresponde al patrimonio autónomo que no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión. Se encuentra en estado de suspensión de pagos o no cuenta con activos suficientes para cubrir sus obligaciones, en caso de liquidación.

INDICADOR DE TENDENCIA

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indica que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advierte un descenso a la categoría inmediata inferior.

REVISIÓN PERIÓDICA DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de valores emitidos se revisará semestralmente mientras éstos no se hayan redimido.

Ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del originador o de la estructura o si hubiese casos excepcionales a criterio de la calificadora, la calificación se hará en períodos menores a seis meses. Ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, ubicará la calificación de riesgo como “calificación en credit watch o en observación” y comunicará del particular a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores. Las calificaciones de riesgos que se encuentren en estado de Credit Watch, únicamente podrán mantenerse en dicho estado por el plazo máximo de hasta tres meses en esta condición; posteriormente se deberá realizar una nueva evaluación y, de ser necesario, otorgar una nueva categoría de calificación de riesgos que considere los hechos sucedidos

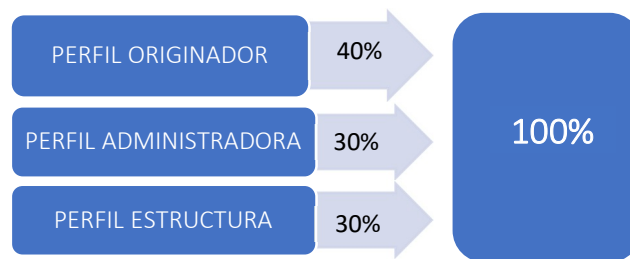
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

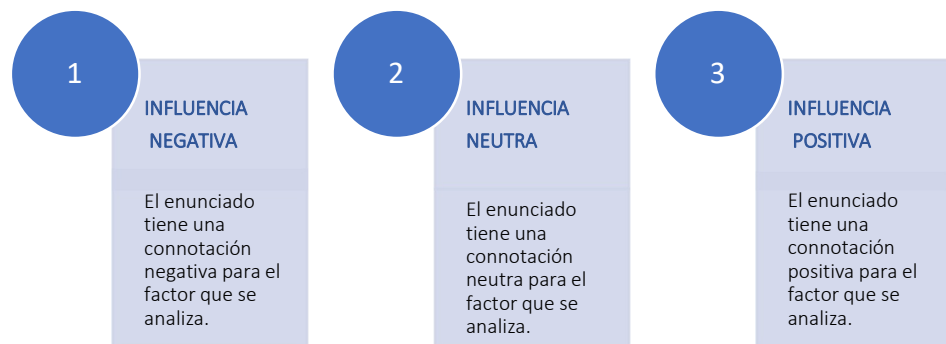
COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. para determinar la calificación de riesgo de valores provenientes de procesos de titularización de flujos futuros dependientes se basa en el análisis cuantitativo y cualitativo de tres perfiles fundamentales que comprenden el perfil del originador, el perfil de la administradora y el perfil de la estructura.

La metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorga a cada uno de los perfiles antes mencionados una ponderación acorde a la importancia que tienen sobre la capacidad de generar flujos de la estructura y cumplir con sus obligaciones. Al perfil del originador se le asigna una ponderación del 40% ya que es la estrategia dictaminada por el gobierno del originador la que determina las políticas, procesos, seguimientos y correctivos empleados para llegar a números positivos históricos y proyectados. En este sentido, el originador es evaluado extensivamente, tanto en su perfil externo, su perfil interno y su perfil financiero. En el caso de la administradora, se le asigna una ponderación del 30% por cuanto tiene un rol fundamental para llevar a cabo las instrucciones del fideicomiso y cumplir con todos los requerimientos de éste. La estructura, es decir su legalidad y fortaleza financiera, tiene asignado un 30% por cuanto de esos factores depende en último término la operatividad de la titularización.



Para cada uno de los perfiles señalados se han establecido un conjunto de factores que deben analizarse y ponderarse para llegar a un resultado final. La ponderación entre los factores individuales y en conjunto varía entre sectores, así como en el tiempo. El análisis de los factores se realiza calificando diferentes aspectos que lo conforman, según se describe más adelante. Cada uno de estos aspectos recibe una puntuación que va de 1 a 3.



En caso de que se considere que el enunciado no tiene influencia sobre el factor bajo análisis, se otorga una calificación de 0 (cero) lo que tiene como efecto que ese aspecto no será considerado en la calificación.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Una vez que todos los aspectos han sido calificados y los parámetros y los perfiles han sido ponderados, se obtiene un valor numérico que permite al Comité de Análisis determinar una calificación preliminar que se somete al Comité de Calificaciones.

PERFIL ORIGINADOR

El originador es el principal responsable de que los flujos comprometidos en una titularización dependiente se cumplan dentro de los tiempos y las condiciones estipuladas.

Por lo tanto, en el proceso de calificación de riesgo de titularizaciones de estructuras dependientes se tomará en cuenta todo lo detallado en la metodología de calificación de valores de deuda: obligaciones emitidas por empresas no financieras.

En el caso de que la cartera titularizada provenga de una entidad de los sectores financieros público o privado se analizará para el efecto el sector financiero en su conjunto y el originador puntualmente.

El peso asignado es de perfil externo 10%, para el perfil interno 15% y para el perfil financiero 15%.

PERFIL ADMINISTRADORA

Se analizará qué tan adecuada es la capacidad, seguimiento y procesos por parte de una administradora. El peso asignado es del 30% el que se divide en 15% en Gobierno y 15% en la Gestión.

Principalmente se analizará la experiencia que tiene la administradora desempeñando su función dentro de la industria. También se evaluarán las políticas, los procedimientos, la administración de la documentación, la administración del riesgo, la experiencia del capital humano, la capacitación y las herramientas tecnológicas.

GOBIERNO

La existencia de mecanismos de Gobierno idóneos de la Administradora, con accionistas concedores del accionar de una entidad de este tipo, con un directorio activo y enterado y con una estrategia definida constituyen elementos importantes a la hora de evaluar a la institución administradora de la titularización.

Accionistas

El prestigio es una condición subjetiva y difícil de medir. Sin embargo, accionistas con trayectoria en empresas por largo tiempo, ya sea como accionistas o ejecutivos, con experiencia académica o cargos públicos de relevancia son beneficiosos para la entidad. Por el contrario, problemas judiciales de los accionistas pueden eventualmente causar inconvenientes a la entidad. Es conveniente que el accionariado esté libre de litigios complejos que puedan perjudicar el funcionamiento y la reputación de la empresa. Es en el mejor interés de la empresa que sus accionistas, quienes son en definitiva los que determinan los objetivos y el funcionamiento de la entidad, sean cercanos, estén involucrados y comprometidos con su destino. Es deseable que algunos accionistas formen parte de la dirección de la empresa, que la compañía sea capitalizada de forma conveniente y oportuna y que los dividendos sean repartidos sin poner en riesgo la liquidez de la empresa.

Directorio

La responsabilidad corporativa y la equidad en el trato de la empresa a accionistas minoritarios y otros grupos de interés radica en la existencia de un directorio que preferiblemente debe constar en los estatutos de la compañía y que debe tener una descripción de sus funciones de manera clara y formal. Una entidad que cuente con un organismo de esta naturaleza está mejor preparada para alcanzar sus objetivos y cumplir con sus obligaciones. Para que un directorio

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

cumpla a cabalidad con las funciones encomendadas en los estatutos, debe estar conformado por personas idóneas que tengan los conocimientos y/o experiencia necesaria para cumplir tan delicadas funciones. Un análisis de las hojas de vida de los miembros del directorio permite evaluar este aspecto. Tanto la OCDE como otros organismos que han estudiado el tema de gobierno corporativo coinciden en la necesidad de que exista un número relevante de directores independientes de la propiedad de la empresa. Estos directores aportan una visión objetiva del devenir de la empresa lo que permite una mejor gestión. Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. el mínimo de directores es de tres y al menos uno de ellos debe ser independiente.

Plan estratégico

Estrategia empresarial o estrategia corporativa es un conjunto de acciones que alinean las metas y objetivos de una organización. El plan estratégico es un documento formal en el que se intenta plasmar, por parte de los responsables de una compañía (directorío, administración, consultores contratados) cuál será la estrategia durante un período de tiempo. Puede incluir actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes. El plan estratégico es cuantitativo: establece las cifras que debe alcanzar la compañía, también es manifiesto: describe el modo de conseguirlas, perfilando la estrategia a seguir, y evidentemente temporal: indica los plazos de los que dispone la compañía para alcanzar esas cifras.

Gestión

Dentro de la gestión de la administradora resulta de especial interés la experiencia del equipo ejecutivo y del personal que la conforma, los posibles conflictos producto de transacciones con partes relacionadas, los mecanismos de control interno, la forma de administrar, el manejo y la capacidad de procesar la información, la relación con los entes de control, la existencia o no de procesos judiciales potencialmente peligrosos y la concentración que pudiera existir con algunos clientes.

Ejecutivos

El prestigio es una condición subjetiva y difícil de medir. Sin embargo, administradores y una gerencia con trayectoria en empresas por largo tiempo y con los requerimientos académicos que las posiciones demanden son beneficiosos para la entidad. Por el contrario, ejecutivos sin trayectoria en la empresa u otras similares pueden eventualmente causar inconvenientes a la entidad.

Talento Humano

Es indispensable que el personal tenga claro el objetivo de la evaluación y lo que se espera de cada persona dentro de la empresa. Las personas que forman la empresa, a todo nivel, deben ser evaluadas formal y consistentemente a fin de determinar si se están cumpliendo los objetivos. Una evaluación no formal es aceptable, pero es evidentemente preferible contar con un esquema definido y formal que sea conocido por el personal.

Partes relacionadas

En líneas generales, la cartera relacionada proviene de dos fuentes principales: por transacciones comerciales entre compañías del mismo grupo las que deben estar adecuadamente sustentadas por facturas y mecanismos de pago concretos; y las transacciones que tienen por objeto financiar a empresas relacionadas, las que deben estar sustentadas por documentos o garantías si fuera el caso. Un excesivo porcentaje de cartera relacionada amerita un estudio exhaustivo de los motivos y de la calificación correspondiente.

Control interno

La existencia de un comité de auditoría interna y/o de un departamento de control interno permite la detección de problemas en forma más temprana y su consiguiente solución. La política de control debe estar formalizada y difundida

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

en la empresa, sus procedimientos documentados y sus observaciones adecuadamente monitoreadas. La existencia de manuales de recursos humanos, de seguridad, de comportamiento ético, de conflictos de intereses, de procesos, entre otros, deben existir y estar apropiadamente difundidos al interior de la organización. Debe existir una unidad encargada de velar por la existencia, seguimiento y actualización de estos manuales los que deben cumplir con la normativa al respecto.

Administración

La verdadera forma de trabajar de una empresa está en sus procesos. Cómo se hacen las cosas, cómo se consiguen las metas y cómo se previenen errores está definido en la forma y en el flujo de las actividades. Desde ese punto de vista los procesos, claros, definidos y comunicados constituyen una base primordial de cualquier empresa. La supervisión de las empresas está en función de una administración efectiva; en gran medida la determinación y la satisfacción de muchos objetivos económicos, sociales y políticos descansan en la competencia del administrador. Los gastos de operación evidencian la gestión en sí de la compañía.

Sistemas de información

La tecnología va mucho más allá que ordenar las cosas. La información se ha transformado en el principal activo de las empresas por lo que son imprescindibles Sistemas de Información Empresariales (SI).

Información

La rendición de cuentas a todos los grupos de interés de la empresa, inversionistas, accionistas, empleados, autoridades, proveedores y otros es de fundamental importancia para un óptimo manejo de la compañía. La divulgación de información veraz debe ser realizada en forma oportuna y debe ser transparente, en el sentido de mostrar la realidad de la entidad. Entre la información que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. debe divulgar están los estados financieros, el informe de auditoría externa, cambios en la composición accionarial y/o en la administración y hechos relevantes que incidan en la marcha de la compañía. Más allá de que mucha de esta información es pública, la entidad debe ponerla a disposición de sus grupos de interés de manera periódica y de fácil acceso. Siendo la información primordial para manejar eficientemente una compañía, su pérdida puede resultar catastrófica. Los sistemas de respaldo de la información, los planes de contingencia existentes, formales y por escrito, son fundamentales para prevenir pérdidas de datos.

Capacidad técnica

La administradora debe haber demostrado ya sea en su propia experiencia o en la experiencia de quienes la dirigen conocimientos y capacidad técnica, la que se refleja en un conjunto de operaciones que se han mantenido en el tiempo sin trastornos ni contratiempos significativos.

Entes de control

La SCVS y otras entidades contraloras suelen emitir oficios con observaciones respecto del funcionamiento de la empresa. La compañía debe atender tales oficios cumpliendo con los plazos estipulados e implementando las directrices definidas.

Falta de cumplimiento con las obligaciones con organismos como el IESS, el SRI, contribuciones a la SCVS indican en general falta de liquidez y comprometen la prelación de los pagos de las obligaciones contraídas. Constituyen por tanto una alerta sobre la capacidad de la empresa para cumplir con sus pagos.

Procesos judiciales

Como parte del funcionamiento de cualquier empresa, el originador está sujeto a acciones judiciales producto de demandas de trabajadores, clientes, entre otros. La entidad debe dar un seguimiento continuo a dichos procesos,

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

evaluando el posible impacto que ellos pudieran producir y tomando las medidas conducentes a cuantificar y controlar sus consecuencias.

Relación con el fideicomitente u originador

Existen factores de dependencia que sólo se tomarán en cuenta como consideraciones de ajuste en las estructuras dependientes, que permitan ajustar el análisis crediticio de la estructura de flujos futuros, cuando la relación existente entre el fideicomitente y la unidad de negocios específica o el proyecto, de donde provienen los ingresos, no logra ser diferenciada por completo.

Clientes

Depender de muy pocos clientes implica que si uno de los clientes dejara de operar con la administradora esta podría verse avocada a una drástica disminución en ventas. Para medir la concentración de clientes, se calcula el IHH para los primeros 10 clientes de la empresa en base a los ingresos generados.

Posicionamiento

La administradora debe tener una participación de mercado que la ubique entre los principales participantes en este segmento, lo que asegura una eficiente administración de sus operaciones.

Experiencia

Parte importante en el manejo de los instrumentos que se analizan lo constituye la experiencia que la administradora o sus principales ejecutivos tengan en la gestión de estos instrumentos.

Adicionalmente, si los documentos legales lo permiten, el equipo de análisis evaluará la facilidad y el proceso de sustitución de la administradora.

PERFIL ESTRUCTURA

Esta sección establece la evaluación a la que se someterán las estructuras dependientes.

El perfil de la estructura tiene una ponderación global del 30% dividido en 10% para la estructuración legal, 10% para la generación de flujos y 10% para las garantías.

La estructura se analiza desde el punto de vista legal y desde el punto de vista financiero.

El flujo de los ingresos se construye siguiendo su tendencia histórica o la tendencia histórica de las variables que los determinan y la información de los proyectos en los que estará involucrado el fideicomitente.

Los resultados del análisis financiero en el escenario base, dado por el estructurador, se comparan contra un escenario de estrés generado por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. El escenario de estrés incorpora la máxima caída posible que las variables que determinan el ingreso puedan soportar; permitiendo en todo momento que la estructura cumpla con sus obligaciones financieras.

El objetivo del análisis bajo un escenario de estrés es determinar el límite en el que una reducción adicional de las variables que generan los ingresos provocaría una situación de incumplimiento en el pago de la deuda. El cálculo de esta métrica se realizará considerando hasta el último periodo en que se liquide por completo la deuda. Una vez que el equipo de análisis ha determinado los resultados de los escenarios base y de estrés, se calculan los ingresos futuros esperados. Posteriormente, se medirá la diferencia existente entre ambos resultados.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

ESTRUCTURACIÓN LEGAL

La opinión legal no evalúa la capacidad de generar ingresos del activo, ni la capacidad del activo para servir a la deuda y no buscará identificar riesgos operativos. Para que se pueda otorgar la calificación, la opinión debe establecer algunos criterios, entre los que destacan:

Legalidad

Esto implica que los documentos de la transacción sean obligaciones válidas y jurídicamente exigibles para sus partes y que cumplen con la legislación aplicable.

Transferencia de dominio

El contrato de cesión y la lista inicial de derechos cedidos deben estar inscritos en la instancia correspondiente al tipo de activo; también se deberán detallar los mecanismos para la cesión de derechos de cobro, tanto de la lista inicial como de las listas subsecuentes que serán transferidos al fideicomiso para formar parte de su patrimonio. Si los deudores no son notificados adecuadamente, se deberá revisar que existe la cesión a pesar de afectar la oponibilidad frente a terceros.

Patrimonio independiente y de propósito exclusivo

El patrimonio del fideicomiso debe ser independiente al patrimonio del fideicomitente y/o del fiduciario. En caso de que estas figuras enfrenten algún evento de insolvencia o reorganización, sus acreedores no podrán ejecutar reclamación alguna sobre los derechos de cobro cedidos.

Es importante mencionar que estos son los requisitos mínimos que se espera sean incluidos en la documentación legal y que sean objeto de la opinión legal; sin embargo, será evaluada bajo su contexto:

- Contrato de fideicomiso.
- Contrato de Cesión de Derechos de Cobro (cuando aplique).
- Contrato con el agente de manejo.
- Documentación de los activos financieros.
- La Ley del Mercado de Valores vigente a la fecha de emisión de deuda.
- La Codificación de Resoluciones Monetarias, Financiera, de Valores y Seguros.
- El Código de Comercio.
- Cualquier otro documento que el despacho jurídico considere conveniente.

GENERACIÓN DE FLUJOS

En el análisis se establece la cascada de pagos, los fondos previstos, las garantías y diferentes requerimientos y/o restricciones que cada estructura contemple en función de lo planteado en la estructuración.

Se determinan las variables que afectan la eficiencia operativa de la estructura, incluyendo la capacidad de cumplir con los niveles de generación de flujo. La eficiencia operativa, dependiendo de la naturaleza de la estructura, será determinada por diferentes factores tales como la capacidad de la maquinaria para mantener los niveles de producción, la cantidad de asientos en un medio de transporte o de locales en un centro comercial, el nivel de ocupación de los mismos, la tendencia de las ventas, la demanda del cliente sobre el producto o servicio, el volumen de ingresos generados, la capacidad de mantener la calidad en el servicio, la factibilidad para controlar o aumentar tarifas, la

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

frecuencia de trayectos o de envíos, la capacidad para mantener costos bajos, entre otros factores. Las características por evaluar podrán ser diferentes en cada tipo de estructura. La diversidad de estas variables refleja la heterogeneidad de los proyectos que podrían ser objeto de calificación utilizando esta metodología. En el caso de proceso de titularización de cartera también se puede utilizar la misma metodología, al entenderse que es cartera con recurso.

Capacidad de generar flujos

Derivado del comportamiento de estas variables, se obtiene la capacidad de generar flujos por parte del originador y en consecuencia los ingresos esperados para el pago del servicio de la deuda.

Paralelamente, se proyecta el servicio de la deuda de acuerdo con las características de la estructura, las cuales incluyen variables como: la tasa de interés, el mecanismo de amortización, la constitución de los fondos de reserva, la contratación de garantías de pago oportuno, la cascada de pagos, el pago de impuestos y contraprestaciones.

La proyección de todas las variables, económicas y financieras, relevantes para la estructura se realiza considerando todo el plazo de la operación hasta su vencimiento legal. Sin embargo, la fecha de liquidación total de la deuda podría ser diferente a la fecha de su vencimiento legal en el caso de estructuras que permitan pagos anticipados de capital.

En caso de contar con un historial de operación significativo, las proyecciones de las variables relevantes, y su estrés, tomarán como referencia su desempeño histórico.

También se considerarán aquellas características de la estructura que tengan como función principal la reducción del riesgo de liquidez, se analizará la forma en que se constituyen los distintos fondos de reserva, así como los mecanismos para ser restituidos tras su uso. Las características de estos fondos serán precisamente las que podrían, en situaciones de estrés económico y financiero, proveer a la estructura de liquidez adicional para poder cumplir con sus obligaciones financieras. Bajo estas circunstancias, el equipo de análisis revisará posteriormente el restablecimiento de su saldo objetivo.

Derechos de cobro sobre ventas esperadas

Se analiza la estructura legal de la cesión de los derechos de cobro y la forma en la que éstos se efectivizan desde el fideicomiso respectivo.

Evaluación matemática, estadística y actuarial

Se analiza la razonabilidad de los flujos proyectados en bases matemáticas y estadísticas y de ser del caso actuariales.

Cumplimiento proyecciones

Las revisiones posteriores a la primera calificación contemplan el cumplimiento de las proyecciones frente a los datos reales.

Punto de equilibrio

Se analiza la determinación del punto de equilibrio por parte del estructurador para iniciar el proceso de titularización.

GARANTÍAS

Las garantías constituyen una parte medular en la calificación de titularizaciones de estructuras dependientes por cuanto son mecanismos que aseguran al potencial inversionista que en el caso de que la estructura no pueda responder a los pagos correspondientes existen medio que permitirán un pago rápido y sin inconvenientes. En este sentido, la cobertura del índice de desviación de los flujos proyectados es fundamental y para ello existe por una parte la garantía solidaria del originador, una garantía real que cubre más que el total adeudado y variados mecanismos de garantía de los que el estructurador puede escoger para respaldar la estructura.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Índice de desviación

Una vez realizada la evaluación matemática, estadística y actuarial de los flujos proyectados de acuerdo con lo señalado en párrafos anteriores, la metodología analiza el índice de desviación de dichos flujos y se cerciora de que las garantías constituidas cubran al menos 1,5 veces el valor de dicho índice. De igual forma, se analiza el monto y la calidad de dichas garantías frente a cualquier otra siniestralidad que haya surgido del análisis.

Garantía solidaria del originador

En el caso de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas se analiza la validez legal de la garantía solidaria del originador y la calidad e idoneidad de la garantía específica que cubra el monto en circulación de la emisión.

Garantía Real

Para los procesos de titularización de flujos futuros de fondos de ventas futuras esperadas, en los que se opte por constituir una garantía real que cubra al menos el ciento veinte y cinco por ciento del monto total emitido y no redimido, esta garantía no podrá ser un fideicomiso de flujos futuros

Mecanismo de garantía

La metodología contempla el análisis de los mecanismos de garantía que deben constituirse de acuerdo con la normativa. Dependiendo del proceso de titularización, el equipo de análisis se cerciorará de que esté constituido al menos uno de los siguientes mecanismos de garantía:

- Subordinación de la emisión. Implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos a los que se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos. A la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.
- Sobrecolateralización. Consiste en que el monto de los activos fideicomitados o entregados al fiduciario exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de siniestralidad.
- Exceso de flujo de fondos. Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que, de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, se proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.
- Sustitución de activos. Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.
- Contratos de apertura de crédito. A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.
- Garantía o aval. Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

- Garantía bancaria o póliza de seguro. Contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.
- Fideicomiso de garantía. Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

Además, podría existir una garantía adicional sobre un porcentaje del pago del servicio de la deuda o del saldo insoluto de la misma, así como contratos de coberturas y/o intercambio de tasa de interés. Esto podría representar una mejora crediticia para la operación estructurada. Las garantías contratadas deberán incorporarse, siempre que sea posible, al análisis cuantitativo. De esta manera, el efecto que pudieran tener sobre el nivel de liquidez y solvencia de la estructura estará completamente incorporado en el cálculo.

El equipo de análisis incluirá las características financieras de la garantía, como son el monto cubierto o expuesto, el monto disponible, la capacidad de revolvencia, el lugar que ocupa dentro de la prelación de pagos, el nivel de contraprestación, el plazo para liquidarla, la calificación crediticia del garante, entre otros.

Por último, el equipo de análisis evaluará la capacidad del garante para cumplir con su compromiso frente a la deuda.

Una vez que el equipo de análisis ha determinado la proyección del ingreso o las variables relevantes, se procederá a aplicar reducciones al ingreso o a estas variables con el objetivo de obtener la máxima reducción que la estructura es capaz de soportar antes de que se provoque un incumplimiento de pago.

PERFIL DE AJUSTE

Una vez realizado el análisis, el siguiente paso es evaluar el impacto de otras características cualitativas sobre el resultado. Es importante mencionar que el impacto podría ser en ambos sentidos.

Entre las principales consideraciones que se pueden presentar en una estructura de flujos futuros y en los que se pondrá atención son:

Riesgo de operación

En el análisis financiero se procurará incluir todos los factores operativos de la estructura. Los riesgos de operación tendrán mayor relevancia en las estructuras independientes, debido a que en las estructuras dependientes este riesgo estaría ligado a la evaluación previa del fideicomitente.

Dentro de los aspectos que pueden considerarse, se encuentran la dificultad de proyectar los ingresos sin contar con una base histórica suficiente, la experiencia y la calidad del operador o administrador, la situación de la concesión (si existiera), así como cualquier otro aspecto operativo que resultara relevante.

Riesgos exógenos y eventos extraordinarios

El equipo de análisis considerará, la vulnerabilidad del proyecto ante eventos de caso fortuito o fuerza mayor. Dentro de éstos se consideraría, por ejemplo, el impacto que podría tener sobre el activo la aparición de una competencia directa para el proyecto o la línea de negocio, así como eventos meteorológicos, desastres naturales, manifestaciones, afectaciones por decisiones políticas y la factibilidad con la que los seguros podrían cubrir los daños y pérdidas.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Contacto

Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Presidente Ejecutivo

hlopez@globalratings.com.ec

La metodología de riesgos presentada en este documento tiene como objetivo proporcionar un marco estructurado para identificar, evaluar y gestionar los riesgos inherentes a las actividades y operaciones de la organización. Esta metodología está basada en las mejores prácticas y en las normativas aplicables en el sector, pero su aplicación está sujeta a la interpretación y adaptación de acuerdo con las características particulares de cada situación o contexto organizacional.

La organización podrá modificar, actualizar o ajustar esta metodología en función de cambios en el entorno regulatorio, las mejores prácticas de gestión de riesgos o las necesidades estratégicas de la empresa. Cualquier modificación a esta metodología será debidamente aprobada por la autoridad competente, según sea necesario.

Aunque se han tomado medidas razonables para garantizar la efectividad de esta metodología, la organización no asume responsabilidad alguna por los riesgos o resultados no previstos, ni por las decisiones tomadas por los usuarios de la información suministrada. Los responsables de la implementación de esta metodología deben ejercer un juicio profesional y tomar decisiones informadas basadas en la información disponible y las circunstancias actuales.

Este documento no sustituye ni reemplaza el cumplimiento de las normativas legales, regulatorias o las políticas internas vigentes, y no constituye un contrato o acuerdo vinculante.

Además, la calificación de un valor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Esta metodología es de la exclusiva propiedad de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

Para el caso de valores provenientes de titularizaciones, se analiza si la estructura es dependiente o independiente. Una estructura dependiente es la que se encuentra sujeta al riesgo crediticio de la entidad que origina los flujos futuros para el pago de la deuda, y una estructura independiente es aquella en la que la operación futura de la entidad no tiene impacto alguno sobre el desempeño esperado de los flujos disponibles para el servicio de la deuda. En caso de que la estructura sea dependiente será necesario evaluar la calidad crediticia de la entidad además de la fortaleza financiera de la estructura. En el proceso de análisis de una estructura independiente no se requiere realizar la evaluación crediticia del fideicomitente u originador. En este caso, se evalúa solamente la fortaleza financiera de la estructura. En ambos casos, se evalúa la idoneidad de la administradora.

Dentro de los flujos futuros de estructuras independientes se encuentran los procesos de titularización de cartera, definidos como la emisión de valores de contenido crediticio con cargo a un patrimonio de propósito exclusivo constituido con el aporte de cartera de la misma clase y característica; el proceso de titularización de inmuebles definido como la emisión de valores de contenido crediticio, mixtos o de participación, sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble generador de flujos; el proceso de titularización de proyectos inmobiliarios en la emisión de valores mixtos y de participación que incorporen derechos o alcuotas sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido sobre un proyecto inmobiliario.

Las metodologías de calificación de riesgo de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. consideran un enfoque que incorpora una combinación de factores cuantitativos y cualitativos sobre el sector, la idoneidad de los mecanismos de garantía, la opinión legal sobre la estructuración, el análisis financiero de la estructura de la titularización, consideraciones sobre el administrador fiduciario y otros aspectos propios de cada titularización. No todos los factores son aplicados a cada calificación individual. Las variables descritas en la metodología de calificación de riesgo consideran un escenario estresado. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según el proyecto y línea de negocio: en algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas en otras áreas.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opera bajo una filosofía de calificaciones de riesgo estables; en otras palabras, busca incorporar en sus calificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de notches a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones cuando cambios estructurales positivos o negativos, ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano, tomando en cuenta al menos los siguientes puntos:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Además, en el proceso de calificación de riesgo se tomará en cuenta el análisis de los riesgos en función de la naturaleza de los valores emitidos:

- Para cartera:
 - Evaluación matemática, estadística y actuarial de los flujos que hayan sido proyectados en base a la generación de recursos de la cartera involucrada en la titularización.
 - Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.
 - Calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad.
- Para bienes inmuebles:
 - Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los inmuebles al patrimonio autónomo.
 - Cálculo del índice de desviación en la generación de los flujos proyectados.
 - Mecanismos de garantía y los avalúos efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.
- Para proyectos inmobiliarios:
 - Mecanismos de medición de la factibilidad del proyecto inmobiliario, su calidad técnica, las expectativas del mercado para asimilar el proyecto, y demás índices de medición financiera y económica.
 - Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.
 - Mecanismo de valoración y seguridad de los valores mixtos o de participación que incorporen derechos o alícuotas porcentuales de participación sobre el patrimonio constituido.
 - Garantías, así como los seguros contra riesgos a los que esté expuesto el inmueble y los factores de valoración.
 - Avalúos efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.
 - Punto de equilibrio determinado para la iniciación del proyecto.

PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

Para este efecto, se entenderá que los ingresos para el pago del servicio de la titularización se originan de operaciones, ventas o transacciones que aún no se han realizado, pero que se espera que se lleven a cabo en el futuro. La estructura debe estar legalmente constituida para que los flujos futuros sean transferidos a un fideicomiso y de éste a los acreedores. El proceso de titularización conlleva la expectativa de generar flujos de efectivo determinables, respecto de los cuales su titular pueda disponer libremente, a partir de:

- Titularización de cartera de crédito;
- Titularización de inmuebles generadores de flujo de caja;
- Titularización de proyectos inmobiliarios generadores de flujo de caja o de derechos de contenido económico.

La metodología de calificación de titularizaciones independientes se compone de las siguientes partes:

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Análisis Previo, en forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, descritos más adelante, la Calificadora deberá verificar si la estructura presenta información representativa y suficiente. Sólo si esta condición se cumpliera, dichos procedimientos serán aplicados. Se entenderá por información representativa aquella, que permite inferir razonablemente la situación de la estructura. La información no será considerada como suficiente si, siendo representativa, impide concluir en forma clara respecto de una calificación. La información será solicitada con la suficiente anterioridad por la calificadora y será entregada dentro de los tiempos señalados en la normativa.

Una vez distinguido el tipo de estructura, el equipo de análisis revisará que la opinión legal externa sea satisfactoria. Si la opinión llegase a determinar que los documentos legales no aseguran la correcta cesión de los activos, derechos, ingresos o recursos del fideicomitente u originador al fideicomiso, el equipo de análisis podría resolver seguir con el proceso de análisis de la estructura o detenerlo.

La opinión legal será solicitada a un asesor jurídico externo, independiente y con probada experiencia en este tipo de operaciones. Desde el punto de vista legal, esta evaluación deberá asegurar que la estructura cumpla con el proceso de autorizaciones y registros necesarios, y que todos los documentos legales de la estructura constituyan obligaciones válidas, jurídicamente exigibles y oponibles frente a terceros conforme a sus términos entre las partes involucradas.

Análisis de la Información, se aplica a aquellas estructuras que superen el análisis previo. Dentro de este procedimiento se analiza el sector. Se analiza la estructura de la titularización bajo condiciones de un escenario base que es el definido por el estructurador. El estudio comprende todas las características operativas y legales de la estructura y la generación de ingresos esperados asociados al comportamiento más probable de las variables económicas y financieras, supuestos planteados según los criterios del estructurador. El flujo de los ingresos se construye siguiendo su tendencia histórica o la tendencia histórica de las variables que los determinan y, en su caso, la información de los proyectos en los que estará involucrado el fideicomitente.

Los resultados del análisis financiero en el escenario base se comparan contra un escenario de estrés. El escenario de estrés incorpora la máxima caída posible que las variables que determinan el ingreso puedan soportar; permitiendo en todo momento que la estructura cumpla con sus obligaciones financieras.

El objetivo del análisis bajo un escenario de estrés es determinar el límite en el que una reducción adicional de las variables que generan los ingresos provocaría una situación de incumplimiento en el pago de la deuda. El cálculo de esta métrica se realizará considerando hasta el último periodo en que se liquide por completo la deuda. Una vez que el equipo de análisis ha determinado los escenarios base y de estrés, se calculan los ingresos futuros esperados. Posteriormente, se medirá la diferencia existente entre ambos resultados.

Para concluir el análisis se incorpora el perfil de la administradora la que se analiza en lo que respecta a su gobierno, operatividad y experiencia además de su relación con el fideicomitente.

Revisión Técnica, una vez que el equipo de análisis a cargo ha concluido su estudio elabora un informe preliminar el que es sometido a la revisión del Comité de Análisis, instancia en la cual se recomendará una calificación para presentarse al Comité de Calificación de Riesgos.

Calificación Final: La determinación de la calificación final parte de la recomendación del Comité de Análisis de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al Comité de Calificación.

La calificación recomendada podría ser modificada, tanto positiva como negativamente, si a juicio del Comité de Calificación de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. existen riesgos o fortalezas de carácter cualitativo en la estructura. Estos atributos, por su naturaleza, no pueden ser incorporados dentro del análisis financiero y, por lo tanto, se integran al proceso de análisis como consideraciones de ajuste.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Es el Comité de Calificación quien otorga la calificación definitiva.

Todo el proceso se realiza en base a un estricto seguimiento de la normativa vigente y de las pautas propias de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de su autenticidad.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO

En atención al mayor o menor riesgo que presenten los valores provenientes de un proceso de titularización y de acuerdo con la normativa vigente, las categorías asignadas tendrán la siguiente definición:

CATEGORIAS DE CALIFICACIÓN	
Categoría AAA:	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría AA:	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría A:	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría B:	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría C:	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene mínima capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría D:	Corresponde al patrimonio autónomo que casi no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados ni de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría E:	Corresponde al patrimonio autónomo que no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión. Se encuentra en estado de suspensión de pagos o no cuenta con activos suficientes para cubrir sus obligaciones, en caso de liquidación.

INDICADOR DE TENDENCIA

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indica que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advierte un descenso a la categoría inmediata inferior.

REVISIÓN PERIÓDICA DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de valores emitidos se revisará semestralmente mientras éstos no se hayan redimido.

Ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del originador o de la estructura o si hubiese casos excepcionales a criterio de la calificadora, la calificación se hará en períodos menores a seis meses. Ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, ubicará la calificación de riesgo como “calificación en credit watch o en observación” y comunicará del particular a la

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores. Las calificaciones de riesgos que se encuentren en estado de Credit Watch, únicamente podrán mantenerse en dicho estado por el plazo máximo de hasta tres meses en esta condición; posteriormente se deberá realizar una nueva evaluación y, de ser necesario, otorgar una nueva categoría de calificación de riesgos que considere los hechos sucedidos

COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN

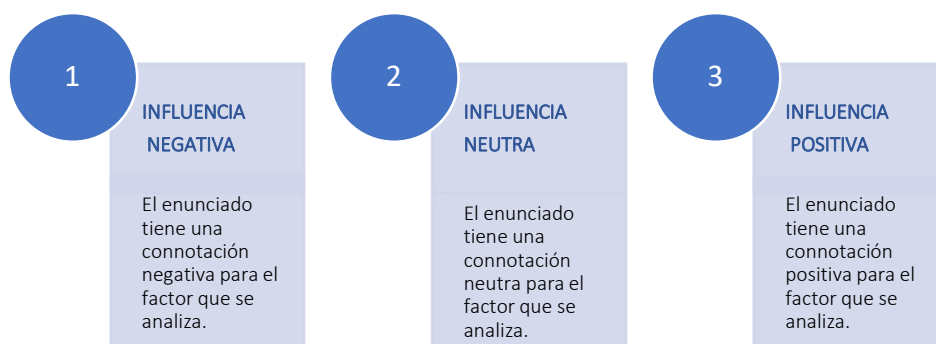
GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. para determinar la calificación de riesgo de valores provenientes de procesos de titularización de flujos futuros independientes se basa en el análisis cuantitativo y cualitativo de tres perfiles fundamentales que comprenden el perfil externo, el perfil de la administradora y el perfil de la estructura.

La metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorga a cada uno de los perfiles antes mencionados una ponderación acorde a la importancia que tienen sobre la capacidad de generar flujos de la estructura y cumplir con sus obligaciones. Al perfil externo se le asigna una ponderación del 10%. En el caso de la administradora, se le asigna una ponderación del 40% por cuanto tiene un rol fundamental para llevar a cabo las instrucciones del fideicomiso y cumplir con todos los requerimientos de éste. La estructura, es decir, su legalidad y fortaleza financiera, tiene asignado un 50% por cuanto de esos factores depende en último término la operatividad de la titularización.



Para cada uno de los perfiles señalados se han establecido un conjunto de factores que deben analizarse y ponderarse para llegar a un resultado final. La ponderación entre los factores individuales y en conjunto varía entre sectores, así como en el tiempo. El análisis de los factores se realiza calificando diferentes aspectos que lo conforman, según se describe más adelante. Cada uno de estos aspectos recibe una puntuación que va de 1 a 3.

En caso de que se considere que el enunciado no tiene influencia sobre el factor bajo análisis, se otorga una calificación de 0 (cero) lo que tiene como efecto que ese aspecto no será considerado en la calificación.



Una vez que todos los aspectos han sido calificados y los parámetros y los perfiles han sido ponderados, se obtiene un valor numérico que permite al Comité de Análisis determinar una calificación preliminar que se somete al Comité de Calificaciones.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

PERFIL EXTERNO

No obstante tratarse de titularizaciones de estructuras independientes, es decir, cuya calificación no depende de la calificación del originador, al tratar el sector debe considerarse la génesis del activo titularizado por lo que la participación del originador en el sector es de interés en el proceso de calificación.

La realidad de cualquier empresa no escapa del medio externo en el que se desenvuelve, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. determina la calificación en función del desempeño que ha presentado el sector económico al que se pertenece la empresa bajo análisis. Para el efecto, se define como sector a una porción delimitada de alguna manera por una frontera o característica que lo divide del resto. En el sector económico tal frontera está definida por los procesos que ocurren al interior de éste. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. para el análisis del sector utiliza la división elaborada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), bajo el nombre de Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU). En el caso de que la cartera titularizada provenga de una entidad de los sectores financieros público o privado se analizará para el efecto el sector financiero en su conjunto.

CODIGO CIIU	SECTOR
A	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca
B	Explotación de minas y canteras
C	Industrias manufactureras
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado
E	Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento
F	Construcción
G	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas
H	Transporte y almacenamiento
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas
J	Información y comunicación
K	Actividades financieras y de seguros
L	Actividades inmobiliarias
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo
O	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria
P	Enseñanza
Q	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social
R	Artes, entretenimiento y recreación
S	Otras actividades de servicios

El entorno económico, las características que tiene el sector en el que el originador desarrolla su actividad, qué tan relevante es su papel dentro de ese sector y cómo ha sido la presencia anterior, si existiera, son elementos de indudable importancia a la hora de calificar. La ponderación dada a cada uno de estos factores obedece, como en toda la metodología, al análisis que ha tenido el comportamiento de los factores en una base histórica. Las industrias son más riesgosas si van en declive, son fuertemente competitivas, intensivas en recursos económicos e inclusive cíclicas, que aquellas que tienen poca competencia, barreras de entrada altas, niveles de demanda predecible y cierto dominio del

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

mercado. En este sentido el 10% del perfil externo se descompone en el 7% para el sector y el 3% para el entorno económico debido a que el movimiento de éste genera un impacto en la economía en general y no en un sector individualmente.

ENTORNO ECONÓMICO

Tiene que ver con los fenómenos económicos, políticos y de coyuntura a nivel mundial, regional y nacional. Si bien es cierto este es un factor que podría considerarse exógeno a la institución evaluada, en tanto y en cuanto está condicionada por elementos que la entidad no controla, la realidad de cualquier empresa no escapa del medio en el que se desenvuelve.

Se efectúa un análisis económico y político del país, estableciendo los potenciales impactos para el sector y por ende para la entidad. Se considera necesario analizar la evolución y el comportamiento que las variables macroeconómicas más relevantes como el PIB, liquidez, inflación, exportaciones, importaciones e inversión extranjera directa.

La estabilidad política puede desencadenar efectos directos en el comportamiento económico, afectando las variables macroeconómicas en gran manera, por esta razón se utilizará la percepción del riesgo país (EMBI), utilizada como calificación de riesgo soberano.

Crecimiento de la economía

Una economía en crecimiento implica mayor actividad y por ende tiende a favorecer al emisor. Este es un factor que se compara con el crecimiento del PIB de la región debido a que el contexto regional es determinante en muchos aspectos para el crecimiento del país.

Liquidez del mercado

La liquidez es un factor clave para las empresas. Mayor liquidez implica mayor acceso a líneas de crédito, mayor facilidad en el cobro de cuentas y tiende a favorecer las ventas. La suma de M1 y M2 da una idea de la liquidez en el sistema. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Inflación

Procesos inflacionarios agudos no permiten la reposición de inventarios ni la operación en base a créditos de plazos medianos o largos. Por otra parte, procesos de inflaciones negativas son indicativos de falta de actividad económica y procesos recesivos. Se consideran rangos concordantes con el comportamiento de la economía norteamericana por la dolarización.

Exportaciones no petroleras

Este indicador da una buena perspectiva del comportamiento del país y de la generación de divisas en rubros no ligados a la exportación del petróleo que están generalmente en manos de empresas privadas. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Balanza Comercial

Una balanza comercial positiva indica entrada de divisas al país y afirma la dolarización, lo que tiende a favorecer la colocación de títulos valores en el mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Inversión Extranjera Directa

Se transforma en un medidor de confianza en el país y permite el ingreso de divisas favoreciendo la liquidez del mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Riesgo País

El Ecuador suele tener un riesgo país alto si se lo compara con otros países de la región. Sin embargo, el análisis se centra en la tendencia de este indicador más que en el índice en sí. Una tendencia a la baja del indicador tiende a favorecer el comercio internacional del país y favorece al mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

SECTOR

Las empresas pueden desempeñar sus actividades en más de un sector de los mencionados anteriormente (tabla sectores) y en el caso de que esto suceda se analizarán los sectores dependiendo de su importancia relativa.

Evolución

Un sector en crecimiento en general ayuda al crecimiento de las empresas que lo conforman, lo mismo es válido en el caso de sectores que decrecen. En todo caso, se analiza si el emisor sigue la tendencia general o la seguirá en el futuro o si se mantiene independiente de ella. Para determinar la evolución del sector, se analiza la evolución del PIB Real Sectorial tomado de las estadísticas publicados en los portales del Banco Central del Ecuador. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Desempeño

Para determinar el desempeño de un determinado sector productivo, el INEC utiliza el Índice de Actividad Registrada (INAR), que indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía ecuatoriana. Para el emisor un índice en crecimiento de su sector es evidentemente positivo. Para esto, se utiliza un indicador estadístico que mide el comportamiento de las ventas corrientes en un mes determinado, comparado con las ventas del mismo mes del año anterior. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Empleabilidad

Parte esencial de los objetivos de cualquier empresa lo constituye la creación de empleos. En este sentido, se utiliza el Índice de Puestos de Trabajo (IPT) que mide el número de personal ocupado en el sector, lo que demuestra el nivel de empleabilidad del sector y un crecimiento de éste demuestra un sector robusto y beneficioso para el emisor. Con el fin de determinar la calificación, éste índice se compara con el valor del período similar del año inmediatamente anterior. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Barreras de entrada

Las barreras de entrada son obstáculos de diversos tipos que complican o dificultan el ingreso a un mercado de empresas, marcas o productos nuevos. Se considera como las principales barreras de entrada en una industria: barreras económicas: inversión necesaria para la entrada en el mercado; economías de escala y alcance: los competidores ya instalados tienen beneficios en cuanto a la reducción de costos a medida que aumenta el volumen de producción (economías de escala) o de compartir recursos entre diferentes productos o actividades (economías de alcance). Frenando el ingreso de nuevos competidores; diferenciación de producto: la empresa tiene prestigio de marca o una cartera de clientes establecida; e importantes necesidades de capital: se requiere grandes inversiones para empezar a competir desde el primer momento.

Barreras de salida

Las barreras de salida son factores que impiden o dificultan el abandono de una industria por parte de una empresa. Las principales barreras de salida en una industria son: activos especializados: posesión de importantes equipos que difícilmente puedan venderse a terceros y con poco valor fuera de la industria; y costos fijos de salida: altas indemnizaciones a los empleados o liquidación de las existencias con pérdidas muy altas.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

PERFIL ADMINISTRADORA

Se analizará qué tan adecuada es la capacidad, seguimiento y procesos por parte de una administradora. El peso asignado es del 40% el que se divide en 20% para Gobierno y 20% para la Gestión.

Principalmente se analizará la experiencia que tiene la administradora desempeñando su función dentro de la industria. También se evaluarán las políticas, los procedimientos, la administración de la documentación, la administración del riesgo, la experiencia del capital humano, la capacitación y las herramientas tecnológicas.

GOBIERNO

La existencia de mecanismos de Gobierno idóneos de la Administradora, con accionistas concedores del accionar de una entidad de este tipo, con un directorio activo y enterado y con una estrategia definida constituyen elementos importantes a la hora de evaluar a la institución administradora de la titularización.

Accionistas

El prestigio es una condición subjetiva y difícil de medir. Sin embargo, accionistas con trayectoria en empresas por largo tiempo, ya sea como accionistas o ejecutivos, con experiencia académica o cargos públicos de relevancia son beneficiosos para la entidad. Por el contrario, problemas judiciales de los accionistas pueden eventualmente causar inconvenientes a la entidad. Es conveniente que el accionariado esté libre de litigios complejos que puedan perjudicar el funcionamiento y la reputación de la empresa. Es en el mejor interés de la empresa que sus accionistas, quienes son en definitiva los que determinan los objetivos y el funcionamiento de la entidad, sean cercanos, estén involucrados y comprometidos con su destino. Es deseable que algunos accionistas formen parte de la dirección de la empresa, que la compañía sea capitalizada de forma conveniente y oportuna y que los dividendos sean repartidos sin poner en riesgo la liquidez de la empresa.

Directorio

La responsabilidad corporativa y la equidad en el trato de la empresa a accionistas minoritarios y otros grupos de interés radica en la existencia de un directorio que preferiblemente debe constar en los estatutos de la compañía y que debe tener una descripción de sus funciones de manera clara y formal. Una entidad que cuente con un organismo de esta naturaleza está mejor preparada para alcanzar sus objetivos y cumplir con sus obligaciones. Para que un directorio cumpla a cabalidad con las funciones encomendadas en los estatutos, debe estar conformado por personas idóneas que tengan los conocimientos y/o experiencia necesaria para cumplir tan delicadas funciones. Un análisis de las hojas de vida de los miembros del directorio permite evaluar este aspecto. Tanto la OCDE como otros organismos que han estudiado el tema de gobierno corporativo coinciden en la necesidad de que exista un número relevante de directores independientes de la propiedad de la empresa. Estos directores aportan una visión objetiva del devenir de la empresa lo que permite una mejor gestión. Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. el mínimo de directores es de tres y al menos uno de ellos debe ser independiente.

Plan estratégico

Estrategia empresarial o estrategia corporativa es un conjunto de acciones que alinean las metas y objetivos de una organización. El plan estratégico es un documento formal en el que se intenta plasmar, por parte de los responsables de una compañía (directorio, administración, consultores contratados) cuál será la estrategia durante un período de tiempo. Puede incluir actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes. El plan estratégico es cuantitativo: establece las cifras que debe alcanzar la compañía, también es manifiesto: describe el modo de conseguir las, perfilando la estrategia a seguir, y evidentemente temporal: indica los plazos de los que dispone la compañía para alcanzar esas cifras.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

GESTIÓN

Dentro de la gestión de la administradora resulta de especial interés la experiencia del equipo ejecutivo y del personal que la conforma, los posibles conflictos producto de transacciones con partes relacionadas, los mecanismos de control interno, la forma de administrar, el manejo y la capacidad de procesar la información, la relación con los entes de control, la existencia o no de procesos judiciales potencialmente peligrosos y la concentración que pudiera existir con algunos clientes.

Ejecutivos

El prestigio es una condición subjetiva y difícil de medir. Sin embargo, administradores y una gerencia con trayectoria en empresas por largo tiempo y con los requerimientos académicos que las posiciones demanden son beneficiosos para la entidad. Por el contrario, ejecutivos sin trayectoria en la empresa u otras similares pueden eventualmente causar inconvenientes a la entidad.

Talento humano

Es indispensable que el personal tenga claro el objetivo de la evaluación y lo que se espera de cada persona dentro de la empresa. Las personas que forman la empresa, a todo nivel, deben ser evaluadas formal y consistentemente a fin de determinar si se están cumpliendo los objetivos. Una evaluación no formal es aceptable, pero es evidentemente preferible contar con un esquema definido y formal que sea conocido por el personal.

Partes relacionadas

En líneas generales, la cartera relacionada proviene de dos fuentes principales: por transacciones comerciales entre compañías del mismo grupo las que deben estar adecuadamente sustentadas por facturas y mecanismos de pago concretos; y las transacciones que tienen por objeto financiar a empresas relacionadas, las que deben estar sustentadas por documentos o garantías si fuera el caso. Un excesivo porcentaje de cartera relacionada amerita un estudio exhaustivo de los motivos y de la calificación correspondiente.

Control interno

La existencia de un comité de auditoría interna y/o de un departamento de control interno permite la detección de problemas en forma más temprana y su consiguiente solución. La política de control debe estar formalizada y difundida en la empresa, sus procedimientos documentados y sus observaciones adecuadamente monitoreadas. La existencia de manuales de recursos humanos, de seguridad, de comportamiento ético, de conflictos de intereses, de procesos, entre otros, deben existir y estar apropiadamente difundidos al interior de la organización. Debe existir una unidad encargada de velar por la existencia, seguimiento y actualización de estos manuales los que deben cumplir con la normativa al respecto.

Administración

La verdadera forma de trabajar de una empresa está en sus procesos. Cómo se hacen las cosas, cómo se consiguen las metas y cómo se previenen errores está definido en la forma y en el flujo de las actividades. Desde ese punto de vista los procesos, claros, definidos y comunicados constituyen una base primordial de cualquier empresa. La supervisión de las empresas está en función de una administración efectiva; en gran medida la determinación y la satisfacción de muchos objetivos económicos, sociales y políticos descansan en la competencia del administrador. Los gastos de operación evidencian la gestión en sí de la compañía.

Sistemas de información

La tecnología va mucho más allá que ordenar las cosas. La información se ha transformado en el principal activo de las empresas por lo que son imprescindibles Sistemas de Información Empresariales (SI).

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Información

La rendición de cuentas a todos los grupos de interés de la empresa, inversionistas, accionistas, empleados, autoridades, proveedores y otros es de fundamental importancia para un óptimo manejo de la compañía. La divulgación de información veraz debe ser realizada en forma oportuna y debe ser transparente, en el sentido de mostrar la realidad de la entidad. Entre la información que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. debe divulgar están los estados financieros, el informe de auditoría externa, cambios en la composición accionarial y/o en la administración y hechos relevantes que incidan en la marcha de la compañía. Más allá de que mucha de esta información es pública, la entidad debe ponerla a disposición de sus grupos de interés de manera periódica y de fácil acceso. Siendo la información primordial para manejar eficientemente una compañía, su pérdida puede resultar catastrófica. Los sistemas de respaldo de la información, los planes de contingencia existentes, formales y por escrito, son fundamentales para prevenir pérdidas de datos.

Capacidad técnica

La administradora debe haber demostrado ya sea en su propia experiencia o en la experiencia de quienes la dirigen conocimientos y capacidad técnica, la que se refleja en un conjunto de operaciones que se han mantenido en el tiempo sin trastornos ni contratiempos significativos.

Entes de control

La SCVS y otras entidades contraloras suelen emitir oficios con observaciones respecto del funcionamiento de la empresa. La compañía debe atender tales oficios cumpliendo con los plazos estipulados e implementando las directrices definidas.

Falta de cumplimiento con las obligaciones con organismos como el IESS, el SRI, contribuciones a la SCVS indican en general falta de liquidez y comprometen la prelación de los pagos de las obligaciones contraídas. Constituyen por tanto una alerta sobre la capacidad de la empresa para cumplir con sus pagos.

Procesos judiciales

Como parte del funcionamiento de cualquier empresa, el originador está sujeto a acciones judiciales producto de demandas de trabajadores, clientes, entre otros. La entidad debe dar un seguimiento continuo a dichos procesos, evaluando el posible impacto que ellos pudieran producir y tomando las medidas conducentes a cuantificar y controlar sus consecuencias.

Relación con el fideicomitente u originador

Existen factores de dependencia que sólo se tomarán en cuenta como consideraciones de ajuste en las estructuras dependientes, que permitan ajustar el análisis crediticio de la estructura de flujos futuros, cuando la relación existente entre el fideicomitente y la unidad de negocios específica o el proyecto, de donde provienen los ingresos, no logra ser diferenciada por completo.

Clientes

Depender de muy pocos clientes implica que si uno de los clientes dejara de operar con la administradora esta podría verse avocada a una drástica disminución en ventas. Para medir la concentración de clientes, se calcula el IHH para los primeros 10 clientes de la empresa en base a los ingresos generados.

Posicionamiento

La administradora debe tener una participación de mercado que la ubique entre los principales participantes en este segmento, lo que asegura una eficiente administración de sus operaciones.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Experiencia

Parte importante en el manejo de los instrumentos que se analizan lo constituye la experiencia que la administradora o sus principales ejecutivos tengan en la gestión de estos instrumentos.

Adicionalmente, si los documentos legales lo permiten, el equipo de análisis evaluará la facilidad y el proceso de sustitución de la administradora.

PERFIL ESTRUCTURA

Esta sección establece la evaluación a la que se someterán las estructuras independientes.

El perfil de la estructura tiene una ponderación global del 50% dividido en 12% para la estructuración legal, 14% para la generación de flujos, 12% para las garantías y 12% para la valoración de activos subyacentes.

La estructura se analiza desde el punto de vista legal y desde el punto de vista financiero.

El flujo de los ingresos se construye siguiendo su tendencia histórica o la tendencia histórica de las variables que los determinan y la información del activo objeto de la titularización.

Los resultados del análisis financiero en el escenario base, dado por el estructurador, se comparan contra un escenario de estrés generado por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. El escenario de estrés incorpora la máxima caída posible que las variables que determinan el ingreso puedan soportar; permitiendo en todo momento que la estructura cumpla con sus obligaciones financieras.

El objetivo del análisis bajo un escenario de estrés es determinar el límite en el que una reducción adicional de las variables que generan los ingresos provocaría una situación de incumplimiento en el pago de la deuda. El cálculo de esta métrica se realizará considerando hasta el último periodo en que se liquide por completo la deuda. Una vez que el equipo de análisis ha determinado los resultados de los escenarios base y de estrés, se calculan los ingresos futuros esperados. Posteriormente, se medirá la diferencia existente entre ambos resultados.

ESTRUCTURACIÓN LEGAL

La opinión legal no evaluará la capacidad de generar ingresos del activo, ni la capacidad del activo para servir a la deuda y no buscará identificar riesgos operativos. Para que se pueda otorgar la calificación, la opinión deberá establecer algunos criterios, entre los que destacan:

Legalidad

Esto implica que los documentos de la transacción sean obligaciones válidas y jurídicamente exigibles para sus partes y que cumplen con la legislación aplicable.

Transferencia de dominio

El contrato de cesión y la lista inicial de derechos cedidos deben estar inscritos en la instancia correspondiente al tipo de activo; también se deberán detallar los mecanismos para la cesión de derechos de cobro, tanto de la lista inicial como de las listas subsecuentes que serán transferidos al fideicomiso para formar parte de su patrimonio. Si los deudores no son notificados adecuadamente, se deberá revisar que existe la cesión a pesar de afectar la oponibilidad frente a terceros.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Patrimonio Independiente y de propósito exclusivo

El patrimonio del fideicomiso debe ser independiente al patrimonio del fideicomitente y/o del fiduciario. En caso de que estas figuras enfrenten algún evento de insolvencia o reorganización, sus acreedores no podrán ejecutar reclamación alguna sobre los derechos de cobro cedidos.

En los casos aplicables y de conformidad con las características de la estructura calificada, se requerirá que la documentación legal y/o la opinión legal detallen la estructura del fideicomiso, que describan posibles conflictos de interés y la integración del patrimonio del fideicomiso emisor.

Es importante mencionar que estos son los requisitos mínimos que se espera sean incluidos en la documentación legal y que sean objeto de la opinión legal; sin embargo, serán evaluados:

- Contrato de fideicomiso.
- Contrato de Cesión de Derechos de Cobro (cuando aplique).
- Contrato con el agente de manejo.
- Documentación de los activos financieros.
- La Ley del Mercado de Valores vigente a la fecha de emisión de deuda.
- La Codificación de Resoluciones Monetarias, Financiera, de Valores y Seguros.
- El Código de Comercio.
- Cualquier otro documento que el despacho jurídico considere conveniente.

GENERACIÓN DE FLUJOS

En el análisis se establece la cascada de pagos, los fondos previstos, las garantías y diferentes requerimientos y/o restricciones que cada estructura contemple en función de lo planteado en la estructuración.

Se determinan las variables que afectan la eficiencia operativa de la estructura, incluyendo la capacidad de cumplir con los niveles de generación de flujo. La eficiencia operativa, dependiendo de la naturaleza de la estructura, será determinada por diferentes factores tales como la capacidad de la maquinaria para mantener los niveles de producción, la cantidad de asientos en un medio de transporte o de locales en un centro comercial, el nivel de ocupación de los mismos, la tendencia de las ventas, la demanda del cliente sobre el producto o servicio, el volumen de ingresos generados, la capacidad de mantener la calidad en el servicio, la factibilidad para controlar o aumentar tarifas, la frecuencia de trayectos o de envíos, la capacidad para mantener costos bajos, entre otros factores. Las características por evaluar podrán ser diferentes en cada tipo de estructura. La diversidad de estas variables refleja la heterogeneidad de los proyectos que podrían ser objeto de calificación utilizando esta metodología.

Cobertura de la deuda

Derivado del comportamiento de estas variables, se obtienen los ingresos esperados para el pago del servicio de la deuda.

Paralelamente, se proyecta el servicio de la deuda de acuerdo con las características de la estructura, las cuales incluyen variables como: la tasa de interés, el mecanismo de amortización, la constitución de los fondos de reserva, la contratación de garantías de pago oportuno, la cascada de pagos, el pago de impuestos y contraprestaciones.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

La proyección de todas las variables, económicas y financieras, relevantes para la estructura se realiza considerando todo el plazo de la operación hasta su vencimiento legal. Sin embargo, la fecha de liquidación total de la deuda podría ser diferente a la fecha de su vencimiento legal en el caso de estructuras que permitan pagos anticipados de capital.

En caso de contar con un historial de operación significativo, las proyecciones de las variables relevantes, y su estrés, tomarán como referencia su desempeño histórico.

También se considerarán aquellas características de la estructura que tengan como función principal la reducción del riesgo de liquidez, se analizará la forma en que se constituyen los distintos fondos de reserva, así como los mecanismos para ser restituidos tras su uso. Las características de estos fondos serán precisamente las que podrían, en situaciones de estrés económico y financiero, proveer a la estructura de liquidez adicional para poder cumplir con sus obligaciones financieras. Bajo estas circunstancias, el equipo de análisis revisará posteriormente el restablecimiento de su saldo objetivo.

Cumplimiento proyecciones

Las revisiones posteriores a la primera calificación contemplan el cumplimiento de las proyecciones frente a los datos reales.

GARANTÍAS

Las garantías constituyen una parte medular en la calificación de titularizaciones de estructuras independientes por cuanto son mecanismos que aseguran al potencial inversionista que en el caso de que la estructura no pueda responder a los pagos correspondientes existen medio que permitirán un pago rápido y sin inconvenientes. En este sentido, la cobertura del índice de desviación o siniestralidad según sea el caso de los flujos proyectados es fundamental y para ello existen variados mecanismos de garantía de los que el estructurador puede escoger para respaldar la estructura.

Índice de desviación / siniestralidad

Una vez realizada la evaluación matemática, estadística y actuarial de los flujos proyectados de acuerdo con lo señalado en párrafos anteriores, la metodología analiza el índice de desviación de dichos flujos y se cerciora de que las garantías constituidas cubran al menos 1,5 veces el valor de dicho índice. De igual forma, se analiza el monto y la calidad de dichas garantías frente a cualquier otra siniestralidad que haya surgido del análisis.

Mecanismos de garantía

La metodología contempla el análisis de los mecanismos de garantía que deben constituirse de acuerdo con la normativa atendiendo a las características propias de cada proceso de titularización. Dependiendo del proceso de titularización, el equipo de análisis se cerciorará de que esté constituido al menos uno de los siguientes mecanismos de garantía:

- Subordinación de la emisión. Implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos a los que se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos. A la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.
- Sobrecolateralización. Consiste en que el monto de los activos fideicomitidos o entregados al fiduciario exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de siniestralidad.
- Exceso de flujo de fondos. Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que, de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, se proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

- Sustitución de activos. Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.
- Contratos de apertura de crédito. A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.
- Garantía o aval. Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.
- Garantía bancaria o póliza de seguro. Contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.
- Fideicomiso de garantía. Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

Además, podría existir una garantía adicional sobre un porcentaje del pago del servicio de la deuda o del saldo insoluto de la misma, así como contratos de coberturas y/o intercambio de tasa de interés. Esto podría representar una mejora crediticia para la operación estructurada. Las garantías contratadas deberán incorporarse, siempre que sea posible, al análisis cuantitativo. De esta manera, el efecto que pudieran tener sobre el nivel de liquidez y solvencia de la estructura estará completamente incorporado en el cálculo.

El equipo de análisis incluirá las características financieras de la garantía, como son el monto cubierto o expuesto, el monto disponible, la capacidad de revolvencia, el lugar que ocupa dentro de la prelación de pagos, el nivel de contraprestación, el plazo para liquidarla, la calificación crediticia del garante, entre otros.

Por último, el equipo de análisis evaluará la capacidad del garante para cumplir con su compromiso frente a la deuda.

Una vez que el equipo de análisis ha determinado la proyección del ingreso o las variables relevantes, se procederá a aplicar reducciones al ingreso o a estas variables con el objetivo de obtener la máxima reducción que la estructura es capaz de soportar antes de que se provoque un incumplimiento de pago.

VALORACIÓN DE ACTIVO SUBYACENTE

En cada uno de los casos de las titularizaciones correspondientes a estructuras independientes, el valor del activo subyacente, que es en definitiva el que respalda la estructura, resulta de radical importancia para asignar la calificación correspondiente.

Valoración de cartera

En el caso de cartera, si su calificación corresponde a la requerida en la estructura y si cumple con los criterios de homogeneidad requeridos por la normativa.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Avalúo

En el caso de bienes inmuebles, el avalúo corresponde al valor estimado en la estructura y el bien está apropiadamente asegurado.

Factibilidad del proyecto

En el caso de proyectos inmobiliarios, el proyecto de factibilidad ha sido desarrollado bajo estándares técnicos.

Mecanismos de valoración

Los mecanismos de valoración y seguridad de las cuotas de participación son apropiados.

Seguros

La existencia de seguros debe cubrir de manera apropiada y rápida la siempre existente posibilidad de siniestros de diverso tipo que puedan poner en entredicho el valor de los activos.

Punto de equilibrio

Se analiza la determinación del punto de equilibrio por parte del estructurador para iniciar el proceso de titularización.

PERFIL DE AJUSTE

Una vez realizado el análisis del perfil financiero, el siguiente paso es evaluar el impacto de las características cualitativas sobre el resultado. Es importante mencionar que el impacto podría ser en sentido positivo o en sentido negativo.

Entre las principales consideraciones que se pueden presentar en una estructura de flujos futuros y en los que se pondrá atención constan:

Riesgo de operación

En el análisis financiero se procurará incluir todos los factores operativos de la estructura. Los riesgos de operación tendrán mayor relevancia en las estructuras independientes, debido a que en las estructuras dependientes este riesgo estaría ligado a la evaluación previa del fideicomitente.

Dentro de los aspectos que pueden considerarse, se encuentran la dificultad de proyectar los ingresos sin contar con una base histórica suficiente, la experiencia y la calidad del operador o administrador, la situación de la concesión (si existiera), así como cualquier otro aspecto operativo que resultara relevante.

Riesgos exógenos y eventos extraordinarios

El equipo de análisis considerará, la vulnerabilidad del proyecto ante eventos de caso fortuito o fuerza mayor. Dentro de éstos se consideraría, por ejemplo, el impacto que podría tener sobre el activo la aparición de una competencia directa para el proyecto o la línea de negocio, así como eventos meteorológicos, desastres naturales, manifestaciones, afectaciones por decisiones políticas y la factibilidad con la que los seguros podrían cubrir los daños y pérdidas.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Contacto

Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

La metodología de riesgos presentada en este documento tiene como objetivo proporcionar un marco estructurado para identificar, evaluar y gestionar los riesgos inherentes a las actividades y operaciones de la organización. Esta metodología está basada en las mejores prácticas y en las normativas aplicables en el sector, pero su aplicación está sujeta a la interpretación y adaptación de acuerdo con las características particulares de cada situación o contexto organizacional.

La organización podrá modificar, actualizar o ajustar esta metodología en función de cambios en el entorno regulatorio, las mejores prácticas de gestión de riesgos o las necesidades estratégicas de la empresa. Cualquier modificación a esta metodología será debidamente aprobada por la autoridad competente, según sea necesario.

Aunque se han tomado medidas razonables para garantizar la efectividad de esta metodología, la organización no asume responsabilidad alguna por los riesgos o resultados no previstos, ni por las decisiones tomadas por los usuarios de la información suministrada. Los responsables de la implementación de esta metodología deben ejercer un juicio profesional y tomar decisiones informadas basadas en la información disponible y las circunstancias actuales.

Este documento no sustituye ni reemplaza el cumplimiento de las normativas legales, regulatorias o las políticas internas vigentes, y no constituye un contrato o acuerdo vinculante.

Además, la calificación de un valor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Esta metodología es de la exclusiva propiedad de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN

Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. las calificaciones de riesgo de fondos colectivos y cotizados de inversión son la evaluación de la volatilidad que puede tener la inversión realizada por un inversionista producto del incremento o decremento del valor futuro del monto aportado más el dividendo recibido. Estos factores de riesgo están sujetos por un lado a las fluctuaciones que, producto de las condiciones imperantes en el mercado puedan tener la generalidad de las inversiones realizadas y por otro lado las fluctuaciones que pueda tener cada inversión en particular producto de su propia circunstancia.

Las metodologías de calificación de riesgo de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. consideran un enfoque que incorpora una combinación de factores cuantitativos y cualitativos sobre la estructura del fondo, la rentabilidad y seguridad de los proyectos, los participantes, consideraciones sobre el administrador fiduciario y otros aspectos propios de cada fondo. No todos los factores son aplicados a cada calificación individual. Las variables descritas en la metodología de calificación de riesgo consideran un escenario base y un escenario estresado. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según cada fondo, en algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas del fondo en otras áreas.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opera bajo una filosofía de calificaciones de riesgo estables; en otras palabras, busca incorporar en sus calificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de *notches* a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones cuando cambios estructurales positivos o negativos, ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano, tomando en cuenta al menos los siguientes puntos:

- “Calidad de los activos que componen el portafolio de inversión del fondo;
- El proceso de calificación de riesgo de cualquier valor deberá tomar en cuenta el análisis de los riesgos operacionales, tecnológicos, reputacionales y legales del fondo y de la administradora de fondos; y,
- En el caso de cuotas de fondos colectivos, considerar el plan de negocios del fondo o el proyecto específico, según corresponda al objeto del fondo.”

Por último, la calificación que resulte podría ser modificada, tanto positiva como negativamente, si a juicio de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. existen riesgos o fortalezas de carácter cualitativo en la estructura. Estos atributos, por su naturaleza, no pueden ser incorporados dentro del análisis financiero y, por lo tanto, se integran al proceso de análisis como consideraciones de ajuste.

PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

Para este efecto, se entenderá que un fondo colectivo de inversión tiene como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables, incrementándose el número de sus cuotas como resultado de su suscripción y pago, durante su respectivo período de colocación y, reduciéndose su monto sólo con ocasión de una reducción parcial de ellas, ofrecida a todos los aportantes, o debido a su liquidación. Estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomiso mercantil. Las cuotas de estos fondos, que deberán someterse a calificación de riesgo, son libremente negociables.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

En tanto que, los fondos cotizados son aquellos fondos que no podrán invertir en proyectos, sino exclusivamente en valores admitidos a cotización bursátil. Estos fondos podrán replicar la misma composición de un índice bursátil. La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera establecerá las normas para la constitución de los fondos cotizados y la negociación y registro de sus cuotas, que constituyen valores negociables en el mercado de valores.

La metodología de calificación de cuotas de participación de fondos colectivos y cotizados de inversión se compone de las siguientes partes:

Análisis Previo, en forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, descritos más adelante, la calificadora deberá verificar si el fondo presenta información representativa y suficiente. Sólo si ambas condiciones se cumplieran, dichos procedimientos serán aplicados. Se entenderá por información representativa aquella que permite inferir razonablemente la situación del administrador y de la estructura. La información no será considerada como suficiente si, siendo representativa, impide concluir en forma clara respecto de una calificación. La información será solicitada con la suficiente anterioridad por la calificadora y será entregada dentro de los tiempos señalados en la normativa.

Análisis de la Información, se aplica a aquellas estructuras que superen el análisis previo. El desarrollo del análisis reflejará todas las características de los proyectos en los que invertirá cada fondo y se establecerá la generación esperada de ingresos asociados al comportamiento más probable de las variables económicas y financieras, supuestos planteados según los criterios del estructurador. En general, la determinación de los ingresos se construye siguiendo su tendencia histórica o la tendencia histórica de las variables que los determinan y, en su caso, la información de los proyectos en los que estará involucrado el fondo.

Los resultados del análisis financiero en el escenario base se compararán contra un escenario de estrés. El escenario de estrés incorporará la máxima caída posible que las variables que determinan el ingreso puedan soportar; permitiendo en todo momento que la estructura cumpla con sus obligaciones.

El objetivo del escenario de estrés es determinar el límite en el que una reducción adicional de las variables que generan los ingresos provocaría una disminución en el valor de los aportes realizados por los inversionistas. Una vez que el equipo de análisis ha determinado la estructura bajo el escenario base y de estrés, se calcula la rentabilidad esperada. Posteriormente, se medirá la diferencia existente entre ambos resultados.

Para concluir el análisis se incorpora el perfil de ajuste, en el que se incluirá, entre otras: riesgo de administración, riesgo de concentración, idoneidad de los inversionistas y otros factores de riesgo.

Revisión Técnica, una vez que el equipo de análisis a cargo ha concluido su estudio, elabora un informe preliminar el que es sometido a la revisión del Comité de Análisis, instancia en la cual se recomendará una calificación para presentarse al Comité de Calificación de Riesgos.

Calificación Final: La determinación de la calificación final parte de la recomendación del Comité de Análisis de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al Comité de Calificación que será quien otorgue la calificación definitiva.

Todo el proceso se realiza en base a un estricto seguimiento de la normativa vigente y de las pautas propias de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública y en aquella que voluntariamente aportó el estructurador, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de su autenticidad.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGOS

Las categorías de calificación para las cuotas de los fondos colectivos y cotizados de inversión son las siguientes:

CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN	
Categoría AAA:	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una excelente protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de excelente seguridad y rentabilidad.
Categoría AA:	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una muy buena protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de seguridad y rentabilidad muy alta.
Categoría A:	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una buena protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de seguridad y rentabilidad buena.
Categoría B:	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una aceptable protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de seguridad y rentabilidad moderada.
Categoría C:	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una baja protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de seguridad y rentabilidad mínima.
Categoría D:	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una muy baja protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de seguridad y rentabilidad insuficiente.
Categoría E:	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, no otorgan protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí no tiene perspectiva de seguridad ni rentabilidad.

En el caso de fondos colectivos cuya oferta pública sea dirigida, los niveles de calificaciones de riesgo iniciales son los siguientes:

NIVELES DE CALIFICACIÓN	
Nivel 1:	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son excelentes.
Nivel 2:	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son muy buenas.
Nivel 3:	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son buenas.
Nivel 4:	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son regulares.
Nivel 5:	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son deficientes.

INDICADOR DE TENDENCIA

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indica que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advierte un descenso a la categoría inmediata inferior.

REVISIÓN PERIÓDICA DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de valores emitidos se revisará semestralmente.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del fondo o si hubiese casos excepcionales a criterio de la calificadora, la calificación se hará en períodos menores a seis meses. Ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, ubicará la calificación de riesgo como “calificación en credit watch o en observación” y comunicará del particular a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores. Las calificaciones de riesgos que se encuentren en estado de Credit Watch, únicamente podrán mantenerse en dicho estado por el plazo máximo de hasta tres meses en esta condición; posteriormente la sociedad calificadora de riesgos deberá realizar una nueva evaluación y, de ser necesario, otorgar una nueva categoría de calificación de riesgos que considere los hechos sucedidos.

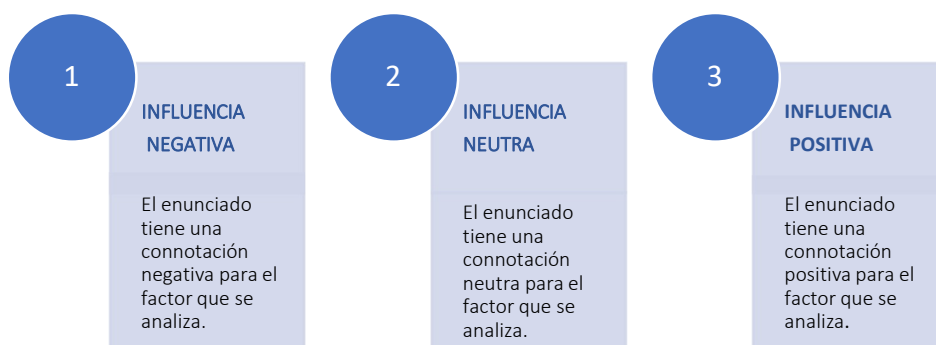
COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. para determinar la calificación de riesgo de fondos colectivos y cotizados de inversión se basa en el análisis cuantitativo y cualitativo de cuatro perfiles fundamentales que comprenden los riesgos del entorno, de la administración y los propios del funcionamiento del fondo.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha identificado como relevantes los tres perfiles otorgándoles a cada uno una ponderación acorde a la importancia que tienen sobre el desempeño del fondo.



Para cada uno de los perfiles señalados se han establecido un conjunto de factores que deben analizarse y ponderarse para llegar a un resultado final. La ponderación entre los factores individuales y en conjunto varía en el tiempo. El análisis de los factores se realiza calificando diferentes aspectos que lo conforman, según se describe más adelante. Cada uno de estos aspectos recibe una puntuación que va de 1 a 3.



En caso de que se considere que el enunciado no tiene influencia sobre el factor bajo análisis, se otorga una calificación de 0 (cero) lo que tiene como efecto que ese aspecto no será considerado en la calificación.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Una vez que todos los aspectos han sido calificados y los parámetros y los perfiles han sido ponderados, se obtiene un valor numérico que permite al Comité de Análisis determinar una calificación preliminar que se somete al Comité de Calificaciones.

PERFIL EXTERNO

En el proceso de evaluación realizado por la Calificadora es esencial considerar aquellos factores que podrían influir directa o indirectamente en la calidad de los activos que componen el portafolio de inversión del fondo. Este conjunto de factores, conocido como perfil externo, abarca un espectro de variables económicas y de mercado, todas ellas interconectadas y en constante evolución. En este sentido el perfil externo pesa un 5%.

ENTORNO ECONÓMICO

Tiene que ver con los fenómenos económicos, políticos y de coyuntura a nivel mundial, regional y nacional. Si bien es cierto este es un factor que podría considerarse exógeno a la institución evaluada, en tanto y en cuanto está condicionada por elementos que la entidad no controla, la realidad de cualquier empresa no escapa del medio en el que se desenvuelve.

Se efectúa un análisis económico y político del país, estableciendo los potenciales impactos para el sector y por ende para la entidad. Se considera necesario analizar la evolución y el comportamiento que las variables macroeconómicas más relevantes como el PIB, liquidez, inflación, exportaciones, importaciones e inversión extranjera directa.

La estabilidad política puede desencadenar efectos directos en el comportamiento económico, afectando las variables macroeconómicas en gran manera, por esta razón se utilizará la percepción del riesgo país (EMBI), utilizada como calificación de riesgo soberano.

Crecimiento de la economía

Una economía en crecimiento implica mayor actividad y por ende tiende a favorecer al emisor. Este es un factor que se compara con el crecimiento del PIB de la región debido a que el contexto regional es determinante en muchos aspectos para el crecimiento del país.

Liquidez del mercado

La liquidez es un factor clave para las empresas. Mayor liquidez implica mayor acceso a líneas de crédito, mayor facilidad en el cobro de cuentas y tiende a favorecer las ventas. La suma de M1 y M2 da una idea de la liquidez en el sistema. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Inflación

Procesos inflacionarios agudos no permiten la reposición de inventarios ni la operación en base a créditos de plazos medianos o largos. Por otra parte, procesos de inflaciones negativas son indicativos de falta de actividad económica y procesos recesivos. Se consideran rangos concordantes con el comportamiento de la economía norteamericana por la dolarización.

Exportaciones no petroleras

Este indicador da una buena perspectiva del comportamiento del país y de la generación de divisas en rubros no ligados a la exportación del petróleo que están generalmente en manos de empresas privadas. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Balanza comercial

Una balanza comercial positiva indica entrada de divisas al país y afirma la dolarización, lo que tiende a favorecer la colocación de títulos valores en el mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Inversión extranjera directa

Se transforma en un medidor de confianza en el país y permite el ingreso de divisas favoreciendo la liquidez del mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Riesgo País

El Ecuador suele tener un riesgo país alto si se lo compara con otros países de la región. Sin embargo, el análisis se centra en la tendencia de este indicador más que en el índice en sí. Una tendencia a la baja del indicador tiende a favorecer el comercio internacional del país y favorece al mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

PERFIL ADMINISTRADORA

Esta sección establece la evaluación de varios aspectos de la administradora del fondo, entendiéndose que de acuerdo a la normativa vigente esta entidad es responsable y está obligada a responder a los partícipes, constituyentes, beneficiarios o a terceros de los fondos de inversión y negocios fiduciarios, según corresponda, por los perjuicios o pérdidas que ella o cualquiera de sus empleados, funcionarios o personas que le presten servicios les causaren, como consecuencia de infracciones a la Ley de Mercado de Valores, sus normas complementarias o al reglamento interno del fondo; por dolo, abuso de confianza, culpa y, en general, por el incumplimiento de sus obligaciones, sin perjuicio de la responsabilidad administrativa, civil o penal que corresponda a las personas implicadas.

Más allá de la gestión de la administradora del fondo es evidente que la dirección que la entidad tome, sus objetivos y metas y su estrategia están definidos por el grupo accionario que la controla. Además, se analiza el gobierno corporativo que busca mantener independencia entre los intereses de los accionistas y la administración, promoviendo controles internos, políticas sólidas, independencia en la junta directiva, claridad en las transacciones con partes relacionadas, integridad y transparencia financiera y auditoría y el trabajo efectivo de las personas. Por otro lado, la gerencia es la responsable de implementar las directrices señaladas por el directorio y/o los accionistas, según sea el caso. En este sentido, la estructura administrativa que se emplee y las personas que tienen posiciones ejecutivas son muy importantes en el análisis. La estructura administrativa debe ser clara y aprobada formalmente por algún órgano superior y debe existir una clara delimitación de funciones y un organigrama difundido. Las principales posiciones deben estar ocupadas por ejecutivos idóneos. También es importante el recurso humano que lleva a cabo las instrucciones de la plana ejecutiva.

GOBIERNO

La existencia de mecanismos de Gobierno idóneos de la Administradora, con accionistas concedores del accionar de una entidad de este tipo, con un directorio activo y enterado y con una estrategia definida constituyen elementos importantes a la hora de evaluar a la institución administradora de la titularización.

Accionistas

El prestigio es una condición subjetiva y difícil de medir. Sin embargo, accionistas con trayectoria en empresas por largo tiempo, ya sea como accionistas o ejecutivos, con experiencia académica o cargos públicos de relevancia son beneficiosos para la entidad. Por el contrario, problemas judiciales de los accionistas pueden eventualmente causar inconvenientes a la entidad. Es conveniente que el accionariado esté libre de litigios complejos que puedan perjudicar

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

el funcionamiento y la reputación de la empresa. Es en el mejor interés de la empresa que sus accionistas, quienes son en definitiva los que determinan los objetivos y el funcionamiento de la entidad, sean cercanos, estén involucrados y comprometidos con su destino. Es deseable que algunos accionistas formen parte de la dirección de la empresa, que la compañía sea capitalizada de forma conveniente y oportuna y que los dividendos sean repartidos sin poner en riesgo la liquidez de la empresa.

Directorio

La responsabilidad corporativa y la equidad en el trato de la empresa a accionistas minoritarios y otros grupos de interés radica en la existencia de un directorio que preferiblemente debe constar en los estatutos de la compañía y que debe tener una descripción de sus funciones de manera clara y formal. Una entidad que cuente con un organismo de esta naturaleza está mejor preparada para alcanzar sus objetivos y cumplir con sus obligaciones. Para que un directorio cumpla a cabalidad con las funciones encomendadas en los estatutos, debe estar conformado por personas idóneas que tengan los conocimientos y/o experiencia necesaria para cumplir tan delicadas funciones. Un análisis de las hojas de vida de los miembros del directorio permite evaluar este aspecto. Tanto la OCDE como otros organismos que han estudiado el tema de gobierno corporativo coinciden en la necesidad de que exista un número relevante de directores independientes de la propiedad de la empresa. Estos directores aportan una visión objetiva del devenir de la empresa lo que permite una mejor gestión. Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. el mínimo de directores es de tres y al menos uno de ellos debe ser independiente.

Plan estratégico

Estrategia empresarial o estrategia corporativa es un conjunto de acciones que alinean las metas y objetivos de una organización. El plan estratégico es un documento formal en el que se intenta plasmar, por parte de los responsables de una compañía (directorio, administración, consultores contratados) cuál será la estrategia durante un período de tiempo. Puede incluir actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes. El plan estratégico es cuantitativo: establece las cifras que debe alcanzar la compañía, también es manifiesto: describe el modo de conseguirlas, perfilando la estrategia a seguir, y evidentemente temporal: indica los plazos de los que dispone la compañía para alcanzar esas cifras.

GESTIÓN

Dentro de la gestión de la administradora resulta de especial interés la experiencia del equipo ejecutivo y del personal que la conforma, los posibles conflictos producto de transacciones con partes relacionadas, los mecanismos de control interno, la forma de administrar, el manejo y la capacidad de procesar la información, la relación con los entes de control, la existencia o no de procesos judiciales potencialmente peligrosos y la concentración que pudiera existir con algunos clientes.

Ejecutivos

El prestigio es una condición subjetiva y difícil de medir. Sin embargo, administradores y una gerencia con trayectoria en empresas por largo tiempo y con los requerimientos académicos que las posiciones demandan son beneficiosos para la entidad. Por el contrario, ejecutivos sin trayectoria en la empresa u otras similares pueden eventualmente causar inconvenientes a la entidad.

Talento Humano

Es indispensable que el personal tenga claro el objetivo de la evaluación y lo que se espera de cada persona dentro de la empresa. Las personas que forman la empresa, a todo nivel, deben ser evaluadas formal y consistentemente a fin de

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

determinar si se están cumpliendo los objetivos. Una evaluación no formal es aceptable, pero es evidentemente preferible contar con un esquema definido y formal que sea conocido por el personal.

Partes relacionadas

En líneas generales, la cartera relacionada proviene de dos fuentes principales: por transacciones comerciales entre compañías del mismo grupo las que deben estar adecuadamente sustentadas por facturas y mecanismos de pago concretos; y las transacciones que tienen por objeto financiar a empresas relacionadas, las que deben estar sustentadas por documentos o garantías si fuera el caso. Un excesivo porcentaje de cartera relacionada amerita un estudio exhaustivo de los motivos y de la calificación correspondiente.

Comités

La existencia de comités de inversiones, de crédito, de talento humano, de cumplimiento, de proyectos y otros que la alta dirección haya estimado necesarios formados por personas de experiencia y conocedoras del mercado, con una estrategia clara y previamente definida por los estamentos más relevantes de la administradora, se analiza en cuanto a su funcionamiento formal y a las directrices que cada comité dicte y que sirvan para direccionar la administración de la entidad.

Control interno

La existencia de un comité de auditoría interna y/o de un departamento de control interno permite la detección de problemas en forma más temprana y su consiguiente solución. La política de control debe estar formalizada y difundida en la empresa, sus procedimientos documentados y sus observaciones adecuadamente monitoreadas. La existencia de manuales de recursos humanos, de seguridad, de comportamiento ético, de conflictos de intereses, de procesos, entre otros, deben existir y estar apropiadamente difundidos al interior de la organización. Debe existir una unidad encargada de velar por la existencia, seguimiento y actualización de estos manuales los que deben cumplir con la normativa al respecto.

Administración

La verdadera forma de trabajar de una empresa está en sus procesos. Cómo se hacen las cosas, cómo se consiguen las metas y cómo se previenen errores está definido en la forma y en el flujo de las actividades. Desde ese punto de vista los procesos, claros, definidos y comunicados constituyen una base primordial de cualquier empresa. La supervisión de las empresas está en función de una administración efectiva; en gran medida la determinación y la satisfacción de muchos objetivos económicos, sociales y políticos descansan en la competencia del administrador. Los gastos de operación evidencian la gestión en sí de la compañía.

Sistemas de información

La tecnología va mucho más allá que ordenar las cosas. La información se ha transformado en el principal activo de las empresas por lo que son imprescindibles Sistemas de Información Empresariales (SI).

Información

La rendición de cuentas a todos los grupos de interés de la empresa, inversionistas, accionistas, empleados, autoridades, proveedores y otros es de fundamental importancia para un óptimo manejo de la compañía. La divulgación de información veraz debe ser realizada en forma oportuna y debe ser transparente, en el sentido de mostrar la realidad de la entidad. Entre la información que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. debe divulgar están los estados financieros, el informe de auditoría externa, cambios en la composición accionarial y/o en la administración y hechos relevantes que incidan en la marcha de la compañía. Más allá de que mucha de esta información es pública, la entidad debe ponerla a disposición de sus grupos de interés de manera periódica y de fácil acceso. Siendo la información

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

primordial para manejar eficientemente una compañía, su pérdida puede resultar catastrófica. Los sistemas de respaldo de la información, los planes de contingencia existentes, formales y por escrito, son fundamentales para prevenir pérdidas de datos.

Capacidad técnica

La administradora debe haber demostrado ya sea en su propia experiencia o en la experiencia de quienes la dirigen conocimientos y capacidad técnica, la que se refleja en un conjunto de operaciones que se han mantenido en el tiempo sin trastornos ni contratiempos significativos.

Entes de control

La SCVS y otras entidades contraloras suelen emitir oficios con observaciones respecto del funcionamiento de la empresa. La compañía debe atender tales oficios cumpliendo con los plazos estipulados e implementando las directrices definidas.

Falta de cumplimiento con las obligaciones con organismos como el IESS, el SRI, contribuciones a la SCVS indican en general falta de liquidez y comprometen la prelación de los pagos de las obligaciones contraídas. Constituyen por tanto una alerta sobre la capacidad de la empresa para cumplir con sus pagos.

Procesos judiciales

Como parte del funcionamiento de cualquier empresa, el originador está sujeto a acciones judiciales producto de demandas de trabajadores, clientes, entre otros. La entidad debe dar un seguimiento continuo a dichos procesos, evaluando el posible impacto que ellos pudieran producir y tomando las medidas conducentes a cuantificar y controlar sus consecuencias.

Relación con el fideicomitente u originador

Existen factores de dependencia que sólo se tomarán en cuenta como consideraciones de ajuste en las estructuras dependientes, que permitan ajustar el análisis crediticio de la estructura de flujos futuros, cuando la relación existente entre el fideicomitente y la unidad de negocios específica o el proyecto, de donde provienen los ingresos, no logra ser diferenciada por completo.

Clientes

Depender de muy pocos clientes implica que si uno de los clientes dejara de operar con la administradora esta podría verse avocada a una drástica disminución en ventas. Para medir la concentración de clientes, se calcula el IHH para los primeros 10 clientes de la empresa en base a los ingresos generados.

Posicionamiento

La administradora debe tener una participación de mercado que la ubique entre los principales participantes en este segmento, lo que asegura una eficiente administración de sus operaciones.

Experiencia

Parte importante en el manejo de los instrumentos que se analizan lo constituye la experiencia que la administradora o sus principales ejecutivos tengan en la gestión de estos instrumentos.

Adicionalmente, si los documentos legales lo permiten, el equipo de análisis evaluará la facilidad y el proceso de sustitución de la administradora.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN

CREACIÓN: OCTUBRE 2014
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

PERFIL CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS

El estudio del perfil del fondo a ser calificado consiste en evaluar la calidad de los activos que componen el portafolio de inversión del fondo.

ACTIVOS

En el caso fondos colectivos el activo está constituido fundamentalmente por el proyecto en el que el fondo invierte.

En el caso de fondos cotizados son aquellos valores seleccionados de acuerdo con la estrategia de inversión determinada para el fondo.

Calidad de los activos

La metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. analiza el valor de los activos utilizando en el caso de proyectos avalúos y/o valoraciones realizadas por entes independientes, la situación legal y la existencia o no de gravámenes y los tiempos en los que empezarán a producir rentas. En el caso de instrumentos del mercado de valores se analiza las calificaciones de riesgo de cada instrumento. Cuando se trate de gestión pasiva se analizará que la composición de los activos responda a la composición del índice bursátil nacional que se pretende replicar.

POLÍTICAS DE INVERSIÓN

Las políticas de inversión del fondo deben estar formalmente establecidas y deben ser transparentes e informadas; estableciendo las herramientas, metodologías y/o lineamientos para cada Fondo

Políticas

El objetivo de un fondo colectivo y cotizado de inversión debe estar claramente establecido: en que activos y/o proyectos se invertirá, cual es el horizonte de rentabilidad y bajo que modalidad se invertirá (acciones, aportes a compañías, adquisición de activos, etc...), entre otros aspectos. Se evaluará el cumplimiento de las políticas establecidas para cada fondo.

RENTABILIDAD

El retorno que se obtenga por la participación en un fondo es de primordial importancia a la hora de calificar. La rentabilidad debe estar dentro de los rangos de expectativas que los partícipes tuvieron cuando decidieron invertir y debe estar protegida, en la medida de lo posible, de riesgos mayores del entorno.

Valoración de la cuota de participación

La rentabilidad de una cuota de participación de un fondo colectivo y cotizado se mide analizando el cambio en el valor de la cuota a lo largo del tiempo, considerando tanto la revalorización del precio/ valor de la cuota como los ingresos generados, como dividendos, si aplica.

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

CREACIÓN: MARZO 2022
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Contacto

Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

La metodología de riesgos presentada en este documento tiene como objetivo proporcionar un marco estructurado para identificar, evaluar y gestionar los riesgos inherentes a las actividades y operaciones de la organización. Esta metodología está basada en las mejores prácticas y en las normativas aplicables en el sector, pero su aplicación está sujeta a la interpretación y adaptación de acuerdo con las características particulares de cada situación o contexto organizacional.

La organización podrá modificar, actualizar o ajustar esta metodología en función de cambios en el entorno regulatorio, las mejores prácticas de gestión de riesgos o las necesidades estratégicas de la empresa. Cualquier modificación a esta metodología será debidamente aprobada por la autoridad competente, según sea necesario.

Aunque se han tomado medidas razonables para garantizar la efectividad de esta metodología, la organización no asume responsabilidad alguna por los riesgos o resultados no previstos, ni por las decisiones tomadas por los usuarios de la información suministrada. Los responsables de la implementación de esta metodología deben ejercer un juicio profesional y tomar decisiones informadas basadas en la información disponible y las circunstancias actuales.

Este documento no sustituye ni reemplaza el cumplimiento de las normativas legales, regulatorias o las políticas internas vigentes, y no constituye un contrato o acuerdo vinculante.

Además, la calificación de un valor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Esta metodología es de la exclusiva propiedad de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. la evaluación de una Bolsa de Valores debe ser integral y persigue de manera primordial enmarcar los diferentes aspectos que conforman el quehacer de las Bolsas de Valores, con el fin de que éstas cumplan a cabalidad con el rol que les compete y que está normado de acuerdo con la Ley.

En este sentido las Bolsas de Valores deben ser el pilar fundamental de un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente que permita una intermediación competitiva, ordenada, equitativa y continua a través del suministro de información veraz, completa y oportuna.

La metodología de evaluación de riesgo de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. compila varios aspectos que conforman una evaluación coherente y objetiva que ayuda a evaluar las metas señaladas anteriormente para una Bolsa de Valores. Cada uno de estos aspectos debe ponderarse con el fin de conseguir que ellos representen la importancia relativa que deberían tener en una correcta evaluación. Además, cada aspecto tiene diferentes características que lo conforman y que permiten que la evaluación sea tan objetiva como sea posible, tratando de minimizar los criterios subjetivos que necesariamente están presentes en todo proceso evaluador.

El esfuerzo evaluativo tiene como fin último cooperar y ser partícipe en el mejoramiento y expansión del mercado de valores. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que un mercado de valores que cumpla a cabalidad con los fines para los que fue creado, es no solo deseable, sin indispensable para el desarrollo del país.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opera bajo una filosofía de calificaciones de riesgo estables; en otras palabras, busca incorporar en sus calificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de notches a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones cuando cambios estructurales positivos o negativos, ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano, tomando en cuenta al menos los siguientes puntos:

- Entorno operacional:
 - Entorno económico
 - Marco regulatorio
 - Desarrollo del mercado financiero y de valores
- Perfil de la compañía:
 - Imagen y posición en el mercado
 - Modelo de negocio
 - Estructura de propiedad y organización
- Administración y estrategia:
 - Calidad de la administración
 - Gobierno corporativo
 - Objetivos estratégicos
 - Ejecución de objetivos
 - Crecimiento
- Perfil financiero:

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

CREACIÓN: MARZO 2022
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

- Capitalización bursátil y apalancamiento
- Fondeo y liquidez
- Ingresos y rentabilidad
- Volumen y volatilidad de las pérdidas operacionales históricas
- Indicadores bursátiles
- Riesgo consolidado
- Gestión de riesgos:
 - Políticas y mecanismos de gestión de riesgos de crédito, de mercado, operacionales, tecnológicos y legales y reputacionales.
 - Administración de riesgos de contraparte.
 - Exposición a riesgos de contraparte.
 - Planes de continuidad del negocio.

Sobre la base de los criterios anteriores, en el informe de evaluación se identificarán los riesgos a los que se exponen las bolsas de valores como sujetos calificados y el impacto de los riesgos que asumen, lo que incluirá los riesgos sistémicos existentes en el mercado de valores y el análisis de las políticas y procedimientos de administración y gestión de riesgos y su monitoreo. La evaluación que resulte podría ser modificada, tanto positiva como negativamente, si a juicio de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. existen riesgos o fortalezas de carácter cualitativo que justifiquen tal modificación. Estos atributos, por su naturaleza, no pueden ser incorporados dentro del modelo y, por lo tanto, se integran al proceso de análisis como consideraciones de ajuste.

PROCEDIMIENTOS DE EVALUACIÓN

Para este efecto, se entenderá que las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las mismas que serán previamente autorizadas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, mediante norma de carácter general.

La metodología de evaluación de bolsas de valores se compone de las siguientes partes:

Análisis Previo, en forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de evaluación, descritos más adelante, la Calificadora deberá verificar si la bolsa de valores presenta información representativa y suficiente. Sólo si ambas condiciones se cumplieran, dichos procedimientos serán aplicados. Se entenderá por información representativa aquella que permite inferir razonablemente la situación actual de la bolsa de valores. La información no será considerada como suficiente si, siendo representativa, impide concluir en forma clara respecto de la evaluación. La información será solicitada con la suficiente anterioridad por la calificadora y será entregada dentro de los tiempos señalados en la normativa.

Análisis de la Información, se aplica a aquellas bolsas de valores que superen el análisis previo. Dentro de este procedimiento se evaluará los riesgos de crédito, riesgos de mercado, riesgos operacionales y tecnológicos, riesgo legal y reputacional. Para los efectos de la evaluación se entiende por:

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

CREACIÓN: MARZO 2022

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

- **Riesgos de crédito:** Es la posibilidad de que la bolsa de valores incurra en pérdidas y se disminuya el valor de su patrimonio como consecuencia de que sus deudores fallen en el cumplimiento oportuno de sus obligaciones o cumplan imperfectamente sus obligaciones en los términos acordados.
- **Riesgo de mercado:** Es la posibilidad de que la bolsa de valores incurra en pérdidas y se disminuya el valor de su patrimonio como consecuencia de una variación del valor de mercado de los activos y pasivos en los que la entidad mantenga posiciones dentro o fuera del balance.
- **Riesgo operacionales y tecnológicos:** Se entiende por la posibilidad de que la bolsa de valores incurra en pérdidas y se disminuya el valor de su patrimonio como consecuencia de la inadecuación o a fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos, o bien a causa de acontecimientos externos y cualquier daño, interrupción, alteración o falla derivadas de los sistemas que utiliza para la prestación de sus servicios.
- **Riesgo legal:** Es la posibilidad de pérdida en que incurre la bolsa de valores al ser sancionada u obligada a indemnizar daños como resultado del incumplimiento de normas o regulaciones y obligaciones contractuales; así como, en consecuencia, de las fallas en los contratos y operaciones, derivadas de actuaciones malintencionadas, negligencia o actos involuntarios que afectan la formalización o ejecución de contratos u operaciones.
- **Riesgo reputacional:** Es la posibilidad de pérdida en que incurra la bolsa de valores por desprestigio, mala imagen, publicidad negativa, cierta o no, respecto de la entidad, los administradores o sus prácticas de negocios, que cause pérdida de clientes, disminución de ingresos o procesos judiciales.

Para concluir el análisis se incorpora el perfil de ajuste, en el que se incluirá, entre otros, aquellos riesgos que no están incluidos en los riesgos anteriormente mencionados.

Revisión Técnica, una vez que el equipo de análisis a cargo ha concluido su estudio elabora un informe preliminar el que es sometido a la revisión del Comité de Análisis, instancia en la cual se recomendará una evaluación para presentarse al Comité de Calificación de Riesgos.

Evaluación Final: La determinación de la evaluación final parte de la recomendación del Comité de Análisis de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al Comité de Calificación que será quien otorgue la evaluación definitiva.

Todo el proceso se realiza en base a un estricto seguimiento de la normativa vigente y de las pautas propias de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública y en aquella que voluntariamente aportó la entidad, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de su autenticidad.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO

Las categorías de evaluación para las bolsas de valores son las siguientes:

CATEGORIAS DE EVALUACIÓN	
Categoría 1:	Esta categoría corresponderá a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía estable, dentro de un marco regulatorio desarrollado y con reglas correctamente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es mayoritario y cuenta con alianzas estratégicas con bolsas de valores nacionales o extranjeras. El sector de la industria tiene altas barreras de entrada.

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

CREACIÓN: MARZO 2022
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

CATEGORÍAS DE EVALUACIÓN	
	<p>La capitalización y apalancamiento de la compañía son muy adecuados y consistentes con los riesgos del negocio. Los flujos de efectivo que genera son robustos en relación a sus necesidades. Los ingresos y rentabilidad son altamente predecibles a lo largo de los ciclos económicos.</p> <p>La compañía tiene una estructura organizacional que garantiza el cumplimiento e independencia de las funciones propias de su negocio. Adicionalmente, ha implementado altos estándares de gobierno corporativo. La administración tiene un alto grado de conocimiento y experiencia en la industria. Los objetivos estratégicos de la compañía están bien definidos y existe un alto grado de cumplimiento de los mismos. El crecimiento del negocio es consistente con la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.</p> <p>La compañía realiza una excelente gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales, de forma estricta y continua. Tiene un mínimo grado de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.</p>
Categoría 2:	<p>Esta categoría corresponderá a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía moderadamente estable, dentro de un marco regulatorio en proceso de desarrollo y con reglas generalmente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es importante y cuenta con alianzas estratégicas con bolsas de valores nacionales o extranjeras. El sector de la industria tiene barreras de entrada.</p> <p>La capitalización y apalancamiento de la compañía son adecuados y consistentes con los riesgos del negocio. Los flujos de efectivo que genera son suficientes en relación a sus necesidades. Los ingresos y rentabilidad son predecibles a lo largo de los ciclos económicos.</p> <p>La compañía tiene una estructura organizacional que cumple y es independiente de las funciones propias de su negocio. Adicionalmente, ha implementado estándares de gobierno corporativo. La administración tiene un buen grado de conocimiento y experiencia en la industria. Los objetivos estratégicos de la compañía están definidos y existe un buen grado de cumplimiento de los mismos. El crecimiento del negocio pudiera sobrepasar levemente con la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.</p> <p>La compañía realiza una buena gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales, de forma regular y continua. Tiene grado moderado de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.</p>
Categoría 3:	<p>Esta categoría corresponderá a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía inestable, dentro de un marco regulatorio en un proceso inicial de desarrollo y con reglas generalmente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es importante. El sector de la industria tiene pocas barreras de entrada.</p> <p>La capitalización y apalancamiento de la compañía son aceptables, pero no consistentes con los riesgos del negocio. Los flujos de efectivo que genera son ajustados en relación a sus necesidades. Los ingresos y rentabilidad son poco predecibles a lo largo de los ciclos económicos.</p> <p>La compañía tiene una estructura organizacional que cumple moderadamente las funciones propias de su negocio. No ha implementado estándares de gobierno corporativo. La administración tiene conocimiento y experiencia en la industria. Los objetivos estratégicos de la compañía están delineados, pero no definidos y cumple ocasionalmente con los mismos. El crecimiento del negocio pudiera sobrepasar la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.</p> <p>La compañía tiene fallas en la gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales. Tiene grado importante de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.</p>
Categoría 4:	<p>Esta categoría corresponderá a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía inestable, dentro de un marco regulatorio subdesarrollado y con reglas ocasionalmente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es moderado. El sector de la industria no tiene barreras de entrada.</p> <p>La capitalización y apalancamiento de la compañía muestran claras deficiencias reflejando la necesidad de inyecciones de capital fresco. Los flujos de efectivo que genera son negativos en relación a sus necesidades. La compañía es estructuralmente no rentable a nivel operacional.</p> <p>La compañía tiene una estructura organizacional que muestra debilidades que pudieran afectar materialmente su desempeño. La administración tiene falta de conocimiento y/o experiencia en la industria. No existen objetivos estratégicos de la compañía y la administración no cumple con los objetivos del negocio y financieros. El crecimiento del negocio está por encima de los niveles sostenibles de la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.</p> <p>La compañía tiene graves deficiencias en la gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales. Tiene un alto grado de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.</p>

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

CREACIÓN: MARZO 2022
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

REVISIÓN PERIÓDICA DE LA EVALUACIÓN

Las evaluaciones otorgadas a las bolsas de valores tendrán la periodicidad de un (1) año. Dicha periodicidad se entiende como vigencia de la evaluación y el plazo de revisión se contará a partir del otorgamiento de la última evaluación periódica o de la evaluación inicial para los casos en que sea la primera evaluación.

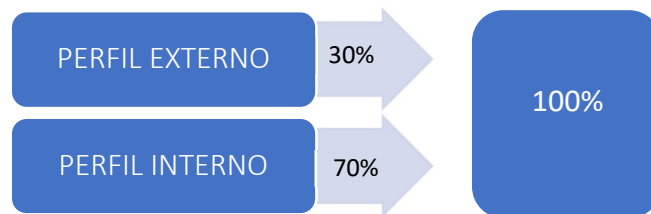
Asimismo, se efectuará un monitoreo permanente sobre las evaluaciones otorgadas, de tal forma que la evaluación de riesgos podrá realizarse en períodos menores a un (1) año, ante situaciones extraordinarias, hechos relevantes, cambios significativos o cualquier evento o situación susceptible de afectar los fundamentos sobre los cuales se realizó la evaluación.

COMPONENTES DE LA EVALUACIÓN

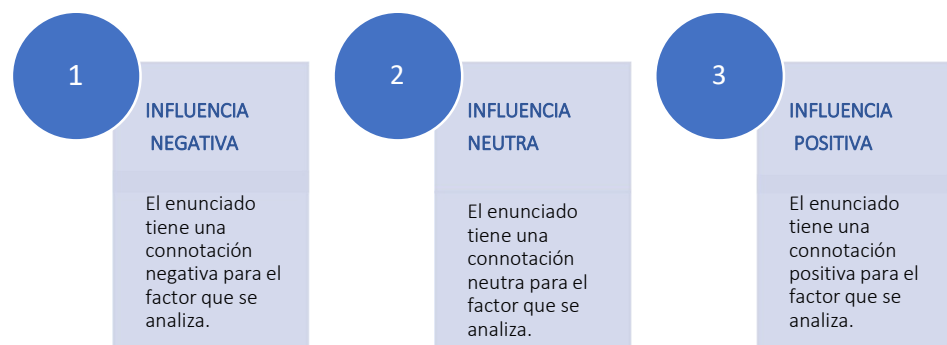
GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. para determinar la evaluación de riesgo de las bolsas de valores se basa en el análisis cuantitativo y cualitativo de dos perfiles fundamentales que comprenden los riesgos del entorno y los riesgos propios del desarrollo del negocio bursátil.

- Perfil externo
- Perfil interno

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha identificado como relevantes los dos perfiles otorgándoles a cada uno una ponderación acorde a la importancia que tienen sobre la generación de rentabilidad.



Para cada uno de los perfiles señalados se han establecido un conjunto de factores que deben analizarse y ponderarse para llegar a un resultado final. El análisis de los factores se realiza calificando diferentes aspectos que lo conforman, según se describe más adelante. Cada uno de estos aspectos recibe una puntuación que va de 1 a 3.



En caso de que se considere que el enunciado no tiene influencia sobre el factor bajo análisis, se otorga una evaluación de 0 (cero) lo que tiene como efecto que ese aspecto no será considerado en la evaluación. De igual forma, si existe un aspecto que dé valor positivo al instrumento, se otorga una evaluación de 4 (cuatro) y/o 5 (cinco). Esto se explica porque existen aspectos que favorecen la evaluación, como es el caso de garantías o mecanismos de fortalecimiento, sin

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

CREACIÓN: MARZO 2022
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

embargo, la no existencia de estos aspectos no implica necesariamente un debilitamiento de la evaluación. Además, cuando un factor es significativamente más débil que otro, éste tiende a tener una mayor ponderación en el análisis.

Una vez que todos los aspectos han sido calificados y los parámetros y los perfiles han sido ponderados, se obtiene un valor numérico que permite al Comité de Análisis determinar una evaluación preliminar que se somete al Comité de Calificaciones.

PERFIL EXTERNO

Esta sección establece la evaluación de varios aspectos macroeconómicos y aspectos de mercado. La realidad de cualquier sociedad no escapa del medio externo en el que se desenvuelve, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. determina la calificación en función del desempeño que ha presentado el sector económico.

El entorno económico, las características que tiene el sector en el que la sociedad desarrolla su actividad, qué tan relevante es su papel dentro de ese sector y cómo ha sido la presencia anterior, si existiera, son elementos de indudable importancia a la hora de calificar. La ponderación dada a cada uno de estos factores obedece, como en toda la metodología, al análisis que ha tenido el comportamiento de los factores en una base histórica. Las industrias son más riesgosas si van en declive, intensivas en recursos económicos e inclusive cíclicas, que aquellas que tienen poca competencia, barreras de entrada altas, niveles de demanda predecible y cierto dominio del mercado. En este sentido el 30% del perfil externo se descompone en el 20% para el sector y el 10% para el entorno económico debido a que el movimiento de éste genera un impacto en la economía en general y no en un sector individualmente.

ENTORNO ECONÓMICO

Tiene que ver con los fenómenos económicos, políticos y de coyuntura a nivel mundial, regional y nacional. Si bien es cierto este es un factor que podría considerarse exógeno a la institución evaluada, en tanto y en cuanto está condicionada por elementos que la entidad no controla, la realidad de cualquier institución no escapa del medio en el que se desenvuelve.

Se efectúa un análisis económico y político del país, estableciendo los potenciales impactos para el sector y por ende para la entidad. Se considera necesario analizar la evolución y el comportamiento que las variables macroeconómicas más relevantes como el PIB, liquidez, inflación, exportaciones, importaciones e inversión extranjera directa.

La estabilidad política puede desencadenar efectos directos en el comportamiento económico, afectando las variables macroeconómicas en gran manera, por esta razón se utilizará la percepción del riesgo país (EMBI), utilizada como calificación de riesgo soberano.

Crecimiento de la economía

Una economía en crecimiento implica mayor actividad y por ende tiende a favorecer al mercado bursátil y financiero. Este es un factor que se compara con el crecimiento del PIB de la región debido a que el contexto regional es determinante en muchos aspectos para el crecimiento del país.

Liquidez del mercado

La liquidez es un factor clave para el mercado. Mayor liquidez implica mayor acceso a líneas de crédito, mayor facilidad en el cobro de cuentas y tiende a favorecer las ventas. La suma de M1 y M2 da una idea de la liquidez en el sistema. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

CREACIÓN: MARZO 2022
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Inflación

Procesos inflacionarios agudos no permiten la operación en base a créditos de plazos medianos o largos. Por otra parte, procesos de inflaciones negativas son indicativos de falta de actividad económica y procesos recesivos. Se consideran rangos concordantes con el comportamiento de la economía norteamericana por la dolarización.

Exportaciones no petroleras (ENP)

Este indicador da una buena perspectiva del comportamiento del país y de la generación de divisas en rubros no ligados a la exportación del petróleo que están generalmente en manos de empresas privadas. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Balanza Comercial (BC)

Una balanza comercial positiva indica entrada de divisas al país y afirma la dolarización, lo que tiende a favorecer la colocación de títulos valores en el mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Inversión Extranjera Directa (IED)

Se transforma en un medidor de confianza en el país y permite el ingreso de divisas favoreciendo la liquidez del mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Riesgo País

El Ecuador suele tener un riesgo país alto si se lo compara con otros países de la región. Sin embargo, el análisis se centra en la tendencia de este indicador más que en el índice en sí. Una tendencia a la baja del indicador tiende a favorecer el comercio internacional del país y favorece al mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

SECTOR

El mercado de valores es un mecanismo que permite canalizar el ahorro e inversión que sirve de respaldo a las actividades productivas y las bolsas de valores son instituciones apropiadas para lograr este objetivo. Las bolsas de valores fortalecen al mercado de valores e impulsan el desarrollo económico y financiero del país.

Evolución

Un sector en crecimiento en general ayuda al crecimiento de sus partícipes, lo mismo es válido en el caso de sectores que decrecen. En todo caso, se analiza si las bolsas de valores siguen la tendencia general o la seguirán en el futuro o si se mantienen independientes de ella. Para determinar la evolución del mercado de valores, se analiza la evolución del volumen de las transacciones a partir de las estadísticas publicadas en los portales de las Bolsas de Valores frente al PIB tomado del Banco Central del Ecuador. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Desarrollo

Una bolsa de valores es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo a los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión. Para determinar el desarrollo de las bolsas de valores se tomará en cuenta el número de emisores y el número de negociaciones y se evaluará su tendencia en un marco de tiempo de tres años. De igual forma se medirá la participación de mercado.

Alianzas estratégicas o fusiones

Existen dos modelos de crecimiento adoptados por las bolsas de valores a nivel internacional en función de la creciente internacionalización y competencia de los mercados: el modelo de integración horizontal y el modelo de integración vertical.

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

CREACIÓN: MARZO 2022

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

En el primero, la integración horizontal, los mercados se fusionan y unen sus operaciones del mismo tipo adoptando un sistema de contratación común y compartiendo una infraestructura de compensación y liquidación que puede ser propia o a través de un proveedor.

En el segundo, de integración vertical, en lugar de llegar a una plataforma común de todas las entidades asociadas, cada una de ellas y de acuerdo con su especialización aporta al conjunto su propia manera de hacer las cosas.

El aumento de la competencia está llevando a la consolidación de las infraestructuras de mercado, no sólo de forma horizontal sino vertical integrando las actividades de negociación, custodia, compensación y liquidación en una sola institución.

Independientemente del modelo de crecimiento elegido, la tendencia a una mayor integración entre los mercados financieros presenta ventajas fundamentales, las que se mediaran en función de las alianzas y fusiones realizadas y de la operatividad que cada una ellas presenten.

Barreras de entrada

Las barreras de entrada son obstáculos de diversos tipos que complican o dificultan el ingreso a un mercado, como es el mercado de valores. Se considera como las principales barreras de entrada: económicas: inversión necesaria para la entrada en el mercado; competitivas: los competidores ya instalados tienen beneficios en cuanto a la reducción de costos a medida que aumenta el volumen; diferenciación de producto: la entidad tiene prestigio de marca o una cartera de clientes establecida, legales: la normativa es muy exigente y hace difícil el acceso al mercado de nuevos competidores.

Marco regulatorio

Existe un marco jurídico que regula los roles de los participantes, exigiéndoles el cumplimiento de normas que garanticen la eficiente y eficaz operación en el mercado de valores.

PERFIL INTERNO

Las bolsas de valores son instituciones privadas que forman parte del mercado de valores organizado del Ecuador. Las bolsas de valores son sociedades que están procurando el desarrollo del mercado bursátil, a través de la promoción de la desintermediación financiera, al generar el acercamiento directo entre las empresas y los inversionistas, por medio de la negociación de valores que permiten canalizar el excedente de recursos hacia las necesidades de financiamiento de las empresas a un menor costo y que a cambio los inversionistas reciban mayor rentabilidad por su dinero.

Las bolsas de valores buscan facilitar el flujo de ahorro e inversión en el mercado de valores y promover la libre fijación de precios, la transparencia y la liquidez en las negociaciones, por lo que es imprescindible que tengan un gobierno y administración adecuadas para sostener un negocio transparente y confiable que tenga continuidad en el tiempo a través de estrategias que minimicen su exposición a diferentes tipos de riesgos.

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

Más allá de la administración de las bolsas de valores es evidente que la dirección que las entidades tomen, sus objetivos y metas y su estrategia deben estar definidos por el grupo accionario. Además, está el gobierno corporativo que busca mantener independencia entre los intereses de los accionistas y la administración, promoviendo controles internos, políticas sólidas, independencia en la junta directiva, integridad y transparencia financiera y auditoría y el trabajo efectivo de las personas. Por otro lado, la gerencia es la responsable de implementar las directrices señaladas por el directorio. En este sentido, la estructura administrativa que se emplee y las personas que tienen posiciones ejecutivas son muy importantes en el análisis. La estructura administrativa debe ser clara y aprobada formalmente por un órgano

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

CREACIÓN: MARZO 2022
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

superior y debe existir una clara delimitación de funciones y un organigrama difundido. Las principales posiciones deben estar ocupadas por ejecutivos idóneos. También es importante el recurso humano que lleva a cabo las instrucciones de la plana ejecutiva.

Estructura de propiedad

Es en el mejor interés de la institución que sus accionistas, quienes son en definitiva los que determinan los objetivos y el funcionamiento de la entidad, sean cercanos, estén involucrados y comprometidos con su destino. Es deseable que algunos accionistas formen parte de la dirección de la empresa, que la compañía sea capitalizada de forma conveniente y oportuna y que los dividendos sean repartidos sin poner en riesgo la liquidez de la empresa.

Directorio

La responsabilidad corporativa y la equidad en el trato a accionistas minoritarios y otros grupos de interés radica en la existencia de un directorio que debe constar en los estatutos de la institución y que debe tener una descripción de sus funciones de manera clara y formal. Una entidad que cuente con un organismo de esta naturaleza está mejor preparada para alcanzar sus objetivos y cumplir con sus obligaciones. Para que un directorio cumpla a cabalidad con las funciones encomendadas en los estatutos, debe estar conformado por personas idóneas que tengan los conocimientos y/o experiencia necesaria para cumplir tan delicadas funciones. Un análisis de las hojas de vida de los miembros del directorio permite evaluar este aspecto.

Plan estratégico

Estrategia empresarial o estrategia corporativa es un conjunto de acciones que alinean las metas y objetivos de una organización. El plan estratégico es un documento formal en el que se intenta plasmar, por parte de los responsables de una entidad (directorio, administración, consultores contratados) cuál será la estrategia durante un período de tiempo. El plan estratégico es cuantitativo: establece las cifras que debe alcanzar la institución, también es manifiesto: describe el modo de conseguirlas, perfilando la estrategia a seguir, y evidentemente temporal: indica los plazos de los que dispone la compañía para alcanzar esas cifras.

Ejecutivos

El prestigio es una condición subjetiva y difícil de medir. Sin embargo, administradores y una gerencia con trayectoria en empresas por largo tiempo y con los requerimientos académicos que las posiciones demanden son beneficiosos para la entidad. Por el contrario, ejecutivos sin trayectoria en la empresa u otras similares pueden eventualmente causar inconvenientes a la entidad.

Talento humano

Es indispensable que el personal tenga claro el objetivo de la evaluación y lo que se espera de cada persona dentro de la empresa. Las personas que forman la institución, a todo nivel, deben ser evaluadas formal y consistentemente a fin de determinar si se están cumpliendo los objetivos. Una evaluación no formal es aceptable, pero es evidentemente preferible contar con un esquema definido y formal que sea conocido por el personal.

Control interno

La existencia de un ambiente de control permite la detección de problemas en forma más temprana y su consiguiente solución. La política de control debe estar formalizada y difundida en la empresa, sus procedimientos documentados y sus observaciones adecuadamente monitoreadas. La existencia de manuales de recursos humanos, de seguridad, de comportamiento ético, de conflictos de intereses, de procesos, entre otros, deben existir y estar apropiadamente difundidos al interior de la organización. Debe existir una unidad encargada de velar por la existencia, seguimiento y actualización de estos manuales los que deben cumplir con la normativa al respecto.

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

CREACIÓN: MARZO 2022
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Gestión

La verdadera forma de trabajar de una institución está en sus procesos. Cómo se hacen las cosas, cómo se consiguen las metas y cómo se previenen errores está definido en la forma y en el flujo de las actividades. Desde ese punto de vista los procesos, claros, definidos y comunicados constituyen una base primordial de cualquier empresa. La supervisión de las empresas está en función de una administración efectiva; en gran medida la determinación y la satisfacción de muchos objetivos económicos, sociales y políticos descansan en la competencia del administrador.

Sistemas

La tecnología va mucho más allá que ordenar las cosas. La información se ha transformado en el principal activo de las entidades por lo que son imprescindibles Sistemas de Información Empresariales (SI). Las bolsas de valores funcionan a través de un sistema operativo que permite la negociación de valores, que es un sistema de interconexión de las ofertas y demandas, calces y cierres de operaciones que se efectúan a través de una red. Es un software especializado y creado para la compra y venta de papeles. A este sistema electrónico solo tienen acceso las casas de valores.

Información

La rendición de cuentas a todos los grupos de interés: inversionistas, accionistas, empleados, autoridades, proveedores y otros es de fundamental importancia para un óptimo manejo de la institución. La divulgación de información veraz debe ser realizada en forma oportuna y debe ser transparente, en el sentido de mostrar la realidad de la entidad. Siendo la información primordial para manejar eficientemente una institución, su pérdida puede resultar catastrófica. Los sistemas de respaldo de la información, los planes de contingencia existentes, formales y por escrito, son fundamentales para prevenir pérdidas de datos.

Entes de control

Las bolsas de valores al ser entes auto regulados en primera instancia deben cumplir con lo que emana el reglamento de auto regulación. Por otro lado, la SCVS y otras entidades controladoras suelen emitir oficios con observaciones respecto del funcionamiento de la entidad. La institución debe atender tales oficios cumpliendo con los plazos estipulados e implementando las directrices definidas.

Falta de cumplimiento con las obligaciones con organismos como el IESS, el SRI, la SCVS indican en general falta de liquidez y comprometen la prelación de los pagos de obligaciones contraídas.

Procesos judiciales

Como parte del funcionamiento de cualquier entidad, las bolsas de valores están sujetas a acciones judiciales producto de demandas de trabajadores, clientes, entre otros. La entidad debe dar un seguimiento continuo a dichos procesos, evaluando el posible impacto que ellos pudieran producir y tomando las medidas conducentes a cuantificar y controlar sus consecuencias.

NEGOCIO

Para una sociedad es importante generar un negocio en marcha saludable, con ingresos crecientes, con eficiencias operativas y con una buena participación de mercado con ventas basadas en un mix adecuado de productos, con una distribución geográfica óptima, diversificación de clientes y proveedores, fuentes de financiamiento y una adecuada minimización de riesgos. Los factores de calificación relacionados con el negocio son de amplio espectro cualitativo, por lo que la metodología analiza las dependencias en diferentes ámbitos utilizando el Índice de Herfindahl e Hirschman (IHH) medida empleada en economía, que informa sobre la concentración económica de un mercado o, inversamente, la medida de falta de competencia en un sistema económico. Un índice elevado expresa un mercado muy concentrado y poco competitivo. En el sistema financiero de Estados Unidos se considera que índices de entre 1.000 y 1.500 puntos reflejan una concentración de mercado moderada. Sobre 2.500 puntos se considera que el mercado es demasiado

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

CREACIÓN: MARZO 2022
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

concentrado. Además, para gran parte de los indicadores que se especifican más adelante, es necesario determinar la “tendencia” que ellos siguen, para lo que se utiliza un análisis de al menos cinco datos históricos, con estos datos, puede construirse una línea de tendencia válida y puede determinarse tres tipos de tendencia: línea de tendencia alcista: presenta una inclinación hacia arriba a lo largo de un periodo determinado; línea de tendencia bajista: presenta una inclinación hacia abajo a lo largo de un periodo determinado; línea de tendencia lateral: no hay una tendencia definida y se considera un comportamiento “estable” o “sin tendencia”.

Ingresos operacionales

Ingresos con tendencia alcista son indicativos de mayor actividad de la entidad y de la posibilidad de mayor generación de caja. El comportamiento de los ingresos se analiza en detalle para determinar tendencias, rentabilidad y cumplimiento de las estrategias.

Rentabilidad

La rentabilidad se considera como el valor obtenido al determinar la utilidad a disposición de accionistas, es decir, después de haber considerado gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores y otros resultados integrales si los hubiera. Se trata de un valor determinante por cuanto de él depende la posibilidad de retribuir a los accionistas y/o aumenta el patrimonio de la empresa. Se estudia la tendencia y el valor (positivo o negativo) de esta variable para el último año y para el mes correspondiente al análisis.

Productos

Las bolsas de valores canalizan el dinero disponible de los inversionistas hacia las empresas que requieren financiamiento para lo cual existen diversidad de productos de renta fija y renta variable. Para medir la concentración de estos productos, se calcula el IHH para los principales productos en base a los ingresos generados.

Clientes

Las bolsas de valores son mercados en donde se cierran transacciones de compra y venta de títulos valores; poniendo en contacto a compradores y vendedores. Estos compradores y vendedores son los clientes. Para medir la concentración de estos clientes, se calcula el IHH para los principales clientes en base a si éstos son compradores y/o vendedores. Cualquier concentración excesiva es evidentemente nociva para el funcionamiento del mercado.

Proveedores

Las bolsas de valores deben tener políticas y procedimientos efectivos para la contratación de proveedores, con el fin de garantizar la disponibilidad y continuidad de los servicios prestados.

Participación de mercado

Se analiza la entidad frente a empresas similares, fundamentalmente si su posición de mercado y sus estrategias de negocios le permiten diferenciarse frente a sus competidores.

En el caso de las bolsas de valores en el Ecuador y dado la existencia de un número muy limitado de participantes en el mercado, puede considerarse que una participación del 40% o más es robusta. Una participación menor significaría que la entidad evaluada tiene una participación débil.

Seguros

Ninguna institución, sea cual sea su actividad, está libre de afectaciones de la naturaleza, robos, estafas o conductas inapropiadas de sus propios empleados. Una adecuada cobertura de estas contingencias debe existir para asegurar el funcionamiento de la entidad.

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

CREACIÓN: MARZO 2022
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Capitalización bursátil y apalancamiento

La capitalización bursátil mide la dimensión económica de una empresa, entendiéndose como el producto del número de acciones emitidas por el precio por acción. La capitalización bursátil representa la valoración que el mercado está realizando sobre una institución baso en las perspectivas económicas futuras de la entidad incluyendo posibles adquisiciones o fusiones, incrementos de capital, conversión de bonos en acciones por lo que cualquier información filtrada en relación con las intenciones de la entidad con respecto a estos temas tiene consecuencia en la cotización de las acciones. Por otro lado, el apalancamiento de una entidad se puede medir con relación a su capitalización bursátil.

Fondeo y liquidez

El riesgo de liquidez está asociado a la posibilidad de que una institución enfrente tal escasez de recursos líquidos que sea incapaz de cumplir con sus obligaciones, en cambio el riesgo de fondeo está asociado a la disponibilidad de fuentes de fondeo. Desde el punto de vista de la bolsa de valores los dos riesgos están relacionados: a falta de fuentes de fondeo se generaría un problema de liquidez.

Volumen y volatilidad de las pérdidas operacionales históricas

Los cambios extremadamente rápidos de precios caracterizan a los mercados volátiles, además de un alto volumen de operaciones por lo que se considera que existe una alta probabilidad de que el mercado realice movimientos de precios considerables e imprevistos. Por otro lado, los mercados con menor volatilidad tienden a permanecer estables y presentan fluctuaciones de precios menos radicales. Estos movimientos en precio y en volumen pueden generar pérdidas operacionales.

Indicadores bursátiles

Los indicadores bursátiles se forman con un conjunto de valores cotizados en una bolsa de valores, por lo que cada bolsa de valores maneja indicadores particulares. El comportamiento de estos indicadores representa la evolución de las empresas listas de un país, de un determinado sector de la economía o de un tipo de activo financiero.

Exposición a contrapartes

El mercado de valores es un mercado que se desenvuelve fundamentalmente en base a confianza y transparencia. En este sentido, la falta de cumplimiento por parte de alguna de las partes involucrada en alguna transacción pone en riesgo no tan sólo a la transacción en cuestión, sino que al mercado en su conjunto. Los mecanismos que la bolsa de valores tenga para disminuir en la medida de lo posible ese riesgo de contraparte, resultan entonces de capital importancia.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Contacto

Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Presidente Ejecutivo

hlopez@globalratings.com.ec

La metodología de riesgos presentada en este documento tiene como objetivo proporcionar un marco estructurado para identificar, evaluar y gestionar los riesgos inherentes a las actividades y operaciones de la organización. Esta metodología está basada en las mejores prácticas y en las normativas aplicables en el sector, pero su aplicación está sujeta a la interpretación y adaptación de acuerdo con las características particulares de cada situación o contexto organizacional.

La organización podrá modificar, actualizar o ajustar esta metodología en función de cambios en el entorno regulatorio, las mejores prácticas de gestión de riesgos o las necesidades estratégicas de la empresa. Cualquier modificación a esta metodología será debidamente aprobada por la autoridad competente, según sea necesario.

Aunque se han tomado medidas razonables para garantizar la efectividad de esta metodología, la organización no asume responsabilidad alguna por los riesgos o resultados no previstos, ni por las decisiones tomadas por los usuarios de la información suministrada. Los responsables de la implementación de esta metodología deben ejercer un juicio profesional y tomar decisiones informadas basadas en la información disponible y las circunstancias actuales.

Este documento no sustituye ni reemplaza el cumplimiento de las normativas legales, regulatorias o las políticas internas vigentes, y no constituye un contrato o acuerdo vinculante.

Además, la calificación de un valor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Esta metodología es de la exclusiva propiedad de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. las calificaciones de riesgo de fondos de inversión administrados se entienden, para efecto de la presente metodología, como la opinión sobre la capacidad para administrar los recursos a su cargo, capacidad para cumplir de manera oportuna con sus obligaciones y la experiencia profesional de sus administradores para la adecuada toma de decisiones de inversión.

Es una opinión que refleja el desempeño del fondo inversión administrado a nivel financiero y organizacional, características que pueden definirse como la combinación de diferentes variables que influyen a través de un horizonte intermedio de tiempo. Con este objeto, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identificará los riesgos a los que se exponen las entidades sujetas a calificación, que incluirán los riesgos sistémicos existentes dentro del sector, las situaciones adversas que pueden afectar la estabilidad del fondo de inversión administrado y analizará las políticas y procedimientos de administración y gestión de los riesgos advertidos y su respectivo monitoreo.

La metodología de calificación de riesgo de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. para determinar la calificación de riesgo de un fondo de inversión administrado es continua y sujeta a validación basada en experiencias de uso y análisis histórico de las métricas financieras.

El alcance de la calificación considera tanto la calificación crediticia del activo financiero y su plazo remanente, plazo mínimo de permanencia del fondo de inversión administrado, los movimientos en la valuación del fondo como consecuencia de cambios en tasas de interés del mercado y otros variables tales como tipo de cambio, inflación y volatilidad de mercado y calidad de la administración del fondo. En consecuencia, se considera un enfoque integral que incorpora una combinación de factores cuantitativos y cualitativos. Además de los factores de riesgo inherentes a los negocios en general, normativos y financieros, la metodología de calificación incluye la consideración de factores subjetivos, matices y consideraciones intangibles.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opera bajo una filosofía de calificaciones de riesgo estables; en otras palabras, busca incorporar en sus calificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de *notches* a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones cuando cambios estructurales, positivos o negativos, ocurran o se espera que ocurran en un futuro cercano, tomando en cuenta al menos los siguientes puntos:

- Análisis de los principales cambios normativos en la industria y potencial impacto en los fondos de inversión.
- Fortalezas y debilidades de la administración del fondo de inversión administrado.
- Análisis de la estabilidad y duración de la relación con los partícipes, su grado de concentración y diversificación.
- Análisis financiero, considerando la posición actual, movimiento en los últimos dos (2) semestres, relación con la competencia y principales factores de riesgo.
- Evolución y composición del portafolio de inversiones, valoración y rendimientos. Niveles de concentración por tipo de emisor, papel o sector económico, políticas y metodologías utilizadas para la toma de decisiones de inversión.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

Para este efecto, se entenderá que la presente metodología se aplicará para los fondos de inversión administrados. Las calificaciones obtenidas son comparables entre los fondos del sistema con características similares.

La metodología de calificación de fondos de inversión administrados se compone de las siguientes partes:

Análisis Previo, en forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, descritos más adelante, la Calificadora deberá verificar si el fondo de inversión administrado presenta información representativa y suficiente. Sólo si ambas condiciones se cumplieran, dichos procedimientos serán aplicados. Se entenderá por información representativa aquella, que permite inferir razonablemente una opinión de la capacidad del fondo para cumplir sus obligaciones con los partícipes. La información no será considerada como suficiente si, siendo representativa, impide concluir en forma clara respecto de una calificación, para lo que se realiza procedimientos de revisión y contraste de información para asegurar que dicha información sea fiable, relevante y suficiente para el análisis. La información será solicitada con la suficiente anterioridad por la Calificadora para que sea entregada dentro de los tiempos establecidos.

Análisis de la Información, se aplica a aquellas entidades que superen el análisis previo. Dentro de este procedimiento se analiza el entorno macroeconómico, el mercado en el que se desenvuelve el fondo de inversión administrado y la posición que éste ocupa; la capacidad para administrar los riesgos, capacidad para cumplir de manera oportuna con sus participes y otras obligaciones, su fortaleza financiera, riesgo crediticio y de mercado, además de evaluar la calidad de la administración.

La información utilizada para el análisis se mantendrá en un repositorio por un lapso mínimo de seis (6) años luego de otorgada la calificación a un fondo de inversión administrado.

Revisión Técnica, una vez que el equipo de análisis a cargo ha concluido su estudio elabora un informe preliminar que es sometido a la revisión del Comité de Análisis, instancia en la cual se recomendará una calificación para presentarse al Comité de Calificación de Riesgos.

Calificación Final, la determinación de la calificación final parte de la recomendación del Comité de Análisis de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al Comité de Calificación de Riesgos.

La calificación recomendada podrá ser modificada, tanto positiva como negativamente, si a juicio del Comité de Calificación de Riesgos existen riesgos o fortalezas de carácter cualitativo que justifiquen tal modificación. Estos atributos, por su naturaleza, no pueden ser incorporados dentro del análisis financiero y, por lo tanto, se integran al proceso de análisis como consideraciones de ajuste.

Es el Comité de Calificación de Riesgos quien otorga la calificación definitiva. Todo el proceso se realiza en base a un estricto seguimiento de la normativa vigente y de las pautas propias de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la entidad, sino que se basa en información pública y en aquella que voluntariamente aportó la entidad. Tanto el proceso de calificación como la calificación asignada es de responsabilidad de esta Calificadora.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO

Al no existir una normativa global respecto de la escala que se detalla ha sido elaborada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. en base a los lineamientos que se explicitan en esta metodología.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS	
Categoría AAA:	El fondo de inversión administrado presenta la mayor seguridad, cuenta con la máxima capacidad de conservar el capital invertido y la mínima exposición al riesgo, debido a su calidad crediticia.
Categoría AA:	El fondo de inversión administrado presenta una alta seguridad y capacidad para preservar el capital invertido, lo que limita las exposiciones a pérdidas por riesgo de crédito. Sin embargo, existe un riesgo mayor en comparación con fondos o portafolios calificados en la categoría más alta.
Categoría A:	El fondo de inversión administrado presenta una buena seguridad y posee una capacidad razonable para preservar el capital invertido, lo que limita la exposición de las pérdidas por factores crediticios. Sin embargo, los fondos o portafolios de inversión calificados en esta categoría son más vulnerables a factores internos y externos, con relación a otros con mejores categorías de calificación.
Categoría BBB:	El fondo de inversión administrado presenta una seguridad aceptable, pero la capacidad para preservar el capital invertido y limitar la exposición al riesgo de crédito es más vulnerable a acontecimientos adversos con relación a aquellos calificados en mejores categorías de calificación.
Categoría BB:	El fondo de inversión administrado genera incertidumbre en su seguridad para limitar el riesgo de crédito. Aunque se trata de una categoría de alto riesgo, la probabilidad de pérdida del capital invertido por factores crediticios es menor que la de fondos o portafolios de inversión con calificaciones más bajas. Sin embargo, podrían ocurrir acontecimientos que generen pérdidas de valor.
Categoría B:	Existe un alto nivel de incertidumbre, razón por la cual la seguridad del fondo de inversión administrado es incierta. Esta situación podría exponerlo a la pérdida de capital invertido por factores crediticios.
Categoría C:	El fondo de inversión administrado es muy vulnerable a la pérdida de capital invertido por factores crediticios.
Categoría D:	El fondo de inversión administrado ha perdido el valor de su capital por la materialización de factores crediticios.

SUBCATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN

A las categorías descritas se pueden asignar los signos (+) o (–) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría, excepto para las categorías por debajo de “C”.

REVISIÓN PERIÓDICA DE LA CALIFICACIÓN

Los fondos de inversión administrados estarán sujetos a una revisión semestral. No obstante, la evaluación de la calificación de riesgo es una actividad de carácter permanente por lo que, de producirse un hecho significativo que atente contra la estabilidad del fondo calificado y que obligue a cambiar la categoría de calificación, se comunicará de inmediato el particular a la Administradora.

La metodología considera en detalle todos los puntos de observación de riesgo, entendidos como eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo en un plazo de seis (6) meses, estableciendo su impacto y probabilidad de ocurrencia.

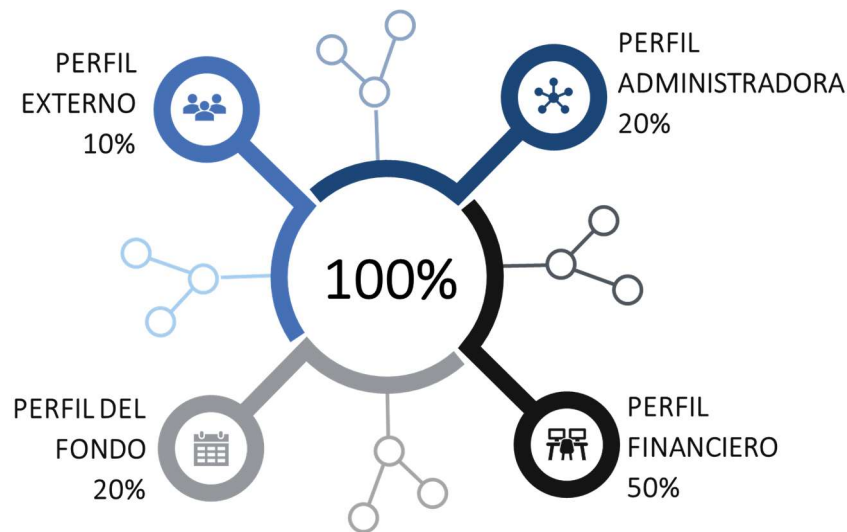
COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. para determinar la calificación de riesgo de un fondo de inversión administrado se basa en el análisis cuantitativo y cualitativo de tres perfiles fundamentales que comprenden los riesgos del sector y la economía, los riesgos de la entidad, su administración y los riesgos financieros:

La metodología se basa en criterios que cubren una amplia gama de aspectos tales como: entorno, crecimiento del patrimonio, participación en el mercado, volatilidad de la unidad de participación, rendimiento, diversificación de los partícipes, gobierno y administración, calidad de la gestión, calidad del portafolio de inversiones, concentración por sector y emisor, que pueden ser elementos críticos en la determinación de la calificación final de un fondo de inversión administrado.

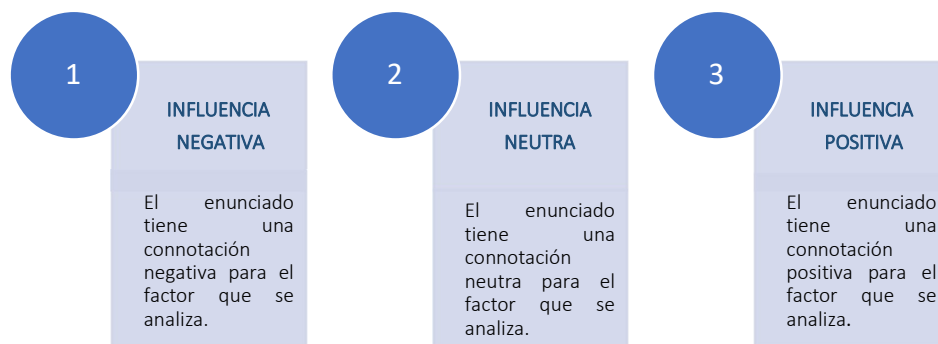
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025



GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha identificado como relevantes los cuatro perfiles otorgándoles a cada uno una ponderación acorde a la importancia que tienen sobre capacidad del fondo de inversión de cumplir con los rescates solicitados por los partícipes en tiempo y forma. En lo que respecta al perfil externo, en base a la evidencia histórica puede decirse que en general los fondos de inversión administrados están preparados para afrontar crisis en el entorno y se pondera este perfil con un 10%. El perfil de la administradora abarca principalmente el gobierno y la gestión de la empresa, y se le asigna una ponderación del 20%, ya que es la estrategia definida por la administración la que establece las políticas, procesos, seguimientos y medidas correctivas empleados para lograr la máxima rentabilidad según el tiempo de permanencia. El perfil del fondo de inversión administrado se enfoca principalmente en la gestión de los recursos invertidos, con una ponderación del 20%, debido a que es la estrategia diseñada por el fondo la que determina las políticas, procedimientos y medidas de seguimiento y corrección necesarias para optimizar la rentabilidad, teniendo en cuenta el horizonte temporal de la inversión. En la calidad del portafolio de inversiones es donde se puede evidenciar claramente el perfil de riesgos contraído por el fondo, por lo que el perfil financiero lleva la mayor ponderación, con un 50%.

Para cada uno de los perfiles señalados se han establecido un conjunto de factores que deben analizarse y ponderarse para llegar a un resultado final. La ponderación entre los factores individuales y en conjunto varía entre mercados, así como en el tiempo. El análisis de los factores se realiza calificando diferentes aspectos que lo conforman, según se describe más adelante. Cada uno de estos aspectos recibe una puntuación que va de 1 a 3.



En caso de que se considere que el enunciado no tiene influencia sobre el factor bajo análisis, se otorga una calificación de 0 (cero) lo que tiene como efecto que ese aspecto no será considerado en la calificación.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Una vez que todos los aspectos han sido calificados y los parámetros y los perfiles han sido ponderados, se obtiene un valor numérico que permite al Comité de Análisis determinar una calificación preliminar que se somete al Comité de Calificaciones de Riesgos.

PERFIL EXTERNO

La metodología aplicada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. en la evaluación de fondos de inversión administrados considera un análisis integral que combina indicadores clave de la economía ecuatoriana y las características del sector económico al que pertenecen los activos que conforman cada fondo. Dado que los fondos de inversión administrados están intrínsecamente ligados al desempeño de los sectores en los que invierten, los riesgos asociados pueden variar según el entorno económico. Si este es particularmente desfavorable, los rendimientos de los fondos de inversión administrados podrían verse comprometidos, independientemente de la estrategia implementada por el administrador del fondo. Por otro lado, un entorno estable o favorable no garantiza necesariamente un desempeño óptimo, ya que este depende en gran medida de la gestión del fondo de inversión administrado y de la calidad de los activos subyacentes.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emplea una clasificación sectorial basada en las divisiones de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU), utilizada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, así como en los sectores identificados en los informes de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador (BCE). Este enfoque permite evaluar de manera más precisa los riesgos inherentes a cada sector y su impacto potencial en el desempeño de los fondos de inversión.

ENTORNO ECONÓMICO

Tiene que ver con los fenómenos económicos, políticos y de coyuntura a nivel mundial, regional y su impacto a nivel nacional. Con este propósito, se efectúa un análisis de ciertas variables económicas del país, para lo que se considera la evolución y el comportamiento del crecimiento del PIB del Ecuador, el comportamiento del crédito a nivel nacional, y la evolución del riesgo país.

Crecimiento de la economía

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), “el PIB mide el valor monetario de los bienes y servicios finales —es decir, los que adquiere el consumidor final— producidos por un país en un período determinado (por ejemplo, un trimestre o un año), y cuenta todo el producto generado dentro de las fronteras. Abarca los bienes y servicios producidos para la venta en el mercado, pero incluye también otros, como los servicios de defensa y educación suministrados por el gobierno”. La tasa de variación del PIB es considerada como el principal indicador de la evolución de la economía de un país.

Volumen de crédito otorgado a nivel nacional

Se refiere a la cantidad total de préstamos o créditos que se han concedido en todo el país durante un período específico de tiempo. Esta métrica permite comprender la actividad crediticia dentro de una economía y suele ser monitoreada de cerca por instituciones financieras, reguladores y analistas económicos.

El volumen de crédito otorgado a nivel nacional puede incluir préstamos concedidos por bancos comerciales, cooperativas de crédito, instituciones financieras no bancarias y otros intermediarios financieros. Este volumen puede desglosarse en diferentes tipos de créditos, como préstamos hipotecarios, préstamos comerciales, tarjetas de crédito, préstamos para automóviles, entre otros.

El seguimiento del volumen de crédito otorgado a nivel nacional proporciona información valiosa sobre la salud financiera de una economía, la demanda de crédito por parte de los consumidores y las empresas, así como las condiciones del mercado crediticio. Un aumento en el volumen de crédito puede indicar una mayor confianza en la

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

economía y un crecimiento económico, mientras que una disminución puede señalar problemas financieros o una desaceleración económica.

Riesgo País

El EMBI (*Emerging Markets Bonds Index* o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) es el principal indicador de riesgo país y está calculado por JP Morgan Chase. El "riesgo país" es una medida que evalúa la probabilidad de que un país no cumpla con sus obligaciones financieras, ya sea en términos de deuda soberana o inversiones extranjeras. Este riesgo se utiliza para evaluar la estabilidad económica y política de un país y puede influir en las decisiones de inversión y financiamiento tanto a nivel nacional como internacional.

Una medida común utilizada para evaluar el riesgo país es el "spread" de los bonos soberanos, que es la diferencia entre el rendimiento de los bonos del país en cuestión y los bonos del gobierno de un país con bajo riesgo, como los Estados Unidos. Un spread más alto indica un mayor riesgo país, ya que los inversores requieren una compensación adicional por el riesgo de invertir.

El riesgo país es considerado tanto por los inversores extranjeros que desean invertir en un país como para las empresas y gobiernos que buscan obtener financiamiento en los mercados internacionales. Un mayor riesgo país puede resultar en tasas de interés más altas para el endeudamiento soberano y corporativo, así como en una menor inversión extranjera directa y flujos de capital. Por lo tanto, los países a menudo implementan políticas económicas y fiscales para reducir su riesgo país y mejorar su reputación crediticia en los mercados financieros globales.

SECTOR

Las características que tiene el sector de fondos, medio en que la entidad desarrolla su actividad, y la estabilidad de la normativa legal, son elementos de indudable importancia a la hora de calificar.

Mediante el análisis de la información del sector de fondos, se podrá observar la tendencia y el comportamiento que éste experimenta, determinando si es un sector en crecimiento, estable o decreciente.

Evolución

Un sector en crecimiento en general ayuda al crecimiento de las empresas que lo conforman, lo mismo es válido en el caso de sectores que decrecen. En todo caso, se analiza si el emisor sigue la tendencia general o la seguirá en el futuro o si se mantiene independiente de ella. Para determinar la evolución del sector, se analiza la evolución del PIB Real Sectorial tomado de las estadísticas publicados en los portales del Banco Central del Ecuador. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Desempeño

Para determinar el desempeño de un determinado sector productivo, el INEC utiliza el Índice de Actividad Registrada (INAR), que indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía ecuatoriana. Para el emisor un índice en crecimiento de su sector es evidentemente positivo. Para esto, se utiliza un indicador estadístico que mide el comportamiento de las ventas corrientes en un mes determinado, comparado con las ventas del mismo mes del año anterior. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Barreras de entrada

Las barreras de entrada son obstáculos de diversos tipos que complican o dificultan el ingreso a un mercado de empresas, marcas o productos nuevos. Se considera como las principales barreras de entrada en una industria: barreras económicas: inversión necesaria para la entrada en el mercado; economías de escala y alcance: los competidores ya instalados tienen beneficios en cuanto a la reducción de costos a medida que aumenta el volumen de producción (economías de escala) o de compartir recursos entre diferentes productos o actividades (economías de alcance). Frenando el ingreso de nuevos competidores; diferenciación de producto: la empresa tiene prestigio de marca o una

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

cartera de clientes establecida; e importantes necesidades de capital: se requiere grandes inversiones para empezar a competir desde el primer momento.

Barreras de salida

Las barreras de salida son factores que impiden o dificultan el abandono de una industria por parte de una empresa. Las principales barreras de salida en una industria son: activos especializados: posesión de importantes equipos que difícilmente puedan venderse a terceros y con poco valor fuera de la industria; y costos fijos de salida: altas indemnizaciones a los empleados o liquidación de las existencias con pérdidas muy altas.

PERFIL ADMINISTRADORA

Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. la fortaleza institucional de una empresa fiduciaria refleja la organización general de la entidad, su naturaleza, fundamento jurídico, propósito empresarial, la propiedad, la gestión, la estrategia, las líneas de negocio, la gama de productos y el alcance geográfico, es decir, su perfil interno. Además, tiene que ver con su relación con los diversos grupos de interés, su compromiso con los inversionistas, el entorno y las bases para el futuro crecimiento, lo que proporciona la fortaleza y la resiliencia para permitir a la entidad afrontar eventos adversos, especialmente en posibles recesiones o crisis económicas.

Un perfil interno fuerte permite a una empresa fiduciaria:

- Producir utilidades de forma consistente.
- Proporcionar bases para el crecimiento.
- Adaptar su estructura a las circunstancias cambiantes.
- Competir con mayor eficacia y eficiencia.
- Crear nuevos productos y servicios.
- Mejorar la distribución y entrega.
- Comprender y satisfacer las necesidades de los inversionistas.
- Mantener adecuados niveles de liquidez.
- Evitar errores en procesos operativos.
- Administrar los riesgos inherentes al sector.

La ponderación del perfil de la Administradora se asigna un 20%, distribuyéndose de la siguiente manera: un 10% para el Gobierno y un 10% para la Gestión.

GOBIERNO

El gobierno corporativo es un componente esencial, se establece el marco bajo el cual se gestionan y supervisan las operaciones del fondo. Un gobierno sólido se caracteriza por estructuras claras, como un directorio definido y funcional, políticas transparentes, y la implementación de mecanismos que aseguren la rendición de cuentas y la gestión efectiva del riesgo. Esto incluye la existencia de comités especializados y un equilibrio entre la independencia y la experiencia de sus miembros, lo que fomenta una toma de decisiones objetiva y alineada con los intereses de los inversionistas.

Accionistas

La evaluación de los accionistas es un aspecto crucial en la calificación de riesgo de los fondos de inversión, ya que su experiencia, compromiso y participación estratégica influyen directamente en la estabilidad y el desempeño del fondo. Factores como la trayectoria profesional, la ausencia de litigios legales relevantes y el involucramiento en la toma de decisiones clave son indicadores positivos de confiabilidad. Además, la existencia de una política de dividendos clara y capitalizaciones consistentes demuestra un manejo responsable y alineado con las necesidades del fondo, lo que reduce significativamente los riesgos asociados.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Directorio

La existencia y calidad del directorio son fundamentales en el funcionamiento de la Administradora, ya que este órgano define las políticas estratégicas y supervisa la gestión del fondo. Un directorio formal, definido en los estatutos, con funciones claras y reuniones regulares, es un indicador de gobernanza sólida. La experiencia y especialización de sus miembros, así como la presencia de al menos un 30% de directores independientes, fortalecen la toma de decisiones al aportar perspectivas diversas y minimizar conflictos de interés.

En contraste, un directorio con funciones ambiguas o con menos del 30% de miembros independientes puede limitar la capacidad de la Administradora para enfrentar riesgos de manera estructurada. En casos extremos, la ausencia de un directorio formal y la toma de decisiones centralizada por los accionistas o la administración incrementan significativamente los riesgos, ya que se carece de un marco de supervisión adecuado para garantizar la transparencia y la sostenibilidad.

Plan estratégico

La estrategia y su evaluación constituyen un área importante para el análisis. Una estrategia definida, formalmente establecida, coherente con el entorno y el mercado objetivo y divulgada oportunamente por un organismo de alto nivel de la entidad, con el seguimiento adecuado es un elemento que se analiza y permite determinar si su implementación está de acuerdo con los lineamientos determinados por el gobierno de la entidad.

GESTIÓN

La verdadera forma de trabajar de una entidad está en sus procesos. La definición de los procesos operativos de la institución en lo que tiene que ver a su diseño, descripción, señalamiento explícito de responsables, comunicación del proceso a todas las áreas involucradas y la existencia de manuales disponibles para el seguimiento de la implementación de los procesos y el estudio claro de separación de funciones para las personas es un aspecto que previene en alto grado los errores operativos. Los procesos deben estar debidamente inventariados y la participación de la alta gerencia en su diseño permite que toda la organización esté alineada con ellos. Es necesario que exista un área de Control Interno o de Auditoría Externa fuerte y bien organizada que vigile que los procesos operativos se cumplan correctamente y que de una alerta temprana si tal cosa no sucediera

Ejecutivos

Los lineamientos de gestión definidos por los accionistas a través del directorio son implementados y llevados a la práctica por los responsables de la administración y gestión de la entidad: los ejecutivos. De esta forma, una plana ejecutiva experimentada, con amplios conocimientos del mercado financiero, del entorno y de la entidad permitirá un desempeño de acuerdo con las directrices definidas.

Talento humano

Un sistema formal de evaluación del personal, con metas claras y registros documentados, refleja una administración comprometida con la excelencia operativa. Esto no solo asegura que los empleados estén alineados con los objetivos estratégicos de la organización, sino que también fomenta el desarrollo de competencias clave para una adecuada toma de decisiones y gestión del riesgo.

Estructura y el proceso de toma de decisiones

Se analiza la estructura y los procesos relacionados con la toma de decisiones. Esto incluye determinar si la estrategia de inversión es definida de manera individual o a través de un comité de inversión, identificando a los miembros de dicho comité y el periodo de revisión de la estrategia. También se evalúa la flexibilidad para implementar estrategias temporales que se ajusten a las condiciones del mercado y al rendimiento del fondo.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

La calificadora examina los procedimientos de toma de decisiones, considerando la existencia de lineamientos claros para actuar en escenarios de alta volatilidad y estrés en los mercados financieros. Asimismo, se revisa si la administradora de fondos cuenta con parámetros establecidos para diversificación y duración, y su nivel de cumplimiento.

Otro aspecto clave es el análisis de la volatilidad de los rendimientos y la posición del fondo, lo que permite verificar el cumplimiento de las políticas de inversión y las restricciones aplicables a la tenencia de instrumentos financieros. Se enfatiza que los cambios en las posiciones deben responder al horizonte de inversión establecido por el fondo, evitando decisiones especulativas.

Control interno

El control interno en la Administradora se evalúa en función de la existencia y eficiencia de un departamento de Control Interno y/o Auditoría Interna. Este debe contar con funciones específicas, independencia frente a la gerencia, y procesos documentados que incluyan la realización de auditorías internas basadas en manuales. Las observaciones deben ser monitoreadas y las acciones correctivas implementadas de manera oportuna. En contraste, la falta de independencia, la ausencia de manuales, o la inexistencia de un departamento de control interno adecuado reflejan deficiencias que aumentan los riesgos operativos y de supervisión dentro de la entidad.

Administración

La existencia de una división clara del trabajo, comunicada a través de organigramas o estructuras similares, permite una organización más eficaz de los recursos y responsabilidades. Además, contar con presupuestos bien definidos, difundidos y monitoreados conforme a las metas y objetivos, asegura que los riesgos sean gestionados de manera proactiva y alineada con la estrategia del fondo. El seguimiento constante de procesos y resultados, así como la toma de medidas correctivas cuando es necesario, refuerza la capacidad de adaptación y mitigación ante posibles desviaciones, lo cual es esencial para proteger las inversiones y optimizar los rendimientos a largo plazo.

Seguridad de la información

Las Administradora en la actualidad, más que dinero, manejan información sobre dinero. Las pérdidas potenciales que pueden producirse por un manejo erróneo de la información, la posibilidad cierta de fraudes tecnológicos e incluso la falta de recursos tecnológicos para el manejo informático pueden poner en riesgo a la entidad al punto de hacer peligrar su existencia. Adecuados modelos de encriptación, software de protección, respaldo de la información de forma continua y en diversos sitios físicos y/o virtuales, son objeto de análisis debido a la importancia y relevancia que tienen para la entidad y sus grupos de interés.

Información

La información relevante de la Administradora debe estar fácilmente accesible, preferentemente en la página web de la Administradora o por otros medios adecuados, con respaldo permanente y almacenado en ubicaciones externas a las instalaciones de la compañía, lo cual garantiza su seguridad y disponibilidad en todo momento. Un sistema de claves y personalización seguro es esencial para proteger el acceso y asegurar la confidencialidad de los datos. Cuando la información es clara, accesible y respaldada adecuadamente, los inversionistas y los administradores pueden evaluar mejor los riesgos, identificar posibles amenazas y tomar medidas correctivas oportunas.

Capacidad técnica

Una administradora con experiencia en la gestión de un número significativo de fideicomisos, con resultados satisfactorios, demuestra una sólida habilidad para enfrentar y gestionar los riesgos inherentes a las inversiones. Este historial de éxito refuerza la confianza de los inversionistas y facilita la identificación y mitigación de riesgos de manera eficaz. En cambio, una administradora con menos experiencia o resultados insatisfactorios podría enfrentar dificultades al gestionar los riesgos, lo que pone en riesgo la estabilidad y el rendimiento del fondo.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Entes de control

El cumplimiento con los entes de control, como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS), es un componente clave. Al atender todos los oficios emitidos por la SCVS garantiza que la Administradora esté cumpliendo con las normativas y regulaciones establecidas, lo cual es esencial para mantener la transparencia y la confianza de los inversionistas. El cumplimiento con los requerimientos de los entes de control no solo ayuda a mitigar riesgos legales o regulatorios, sino que también asegura la estabilidad operativa.

Procesos judiciales

La Administradora está sujeta a acciones judiciales producto de demandas de inversionistas, proveedores, entre otros. La entidad debe dar un seguimiento continuo a dichos procesos, evaluando el posible impacto reputacional y financiero que ellos pudieran producir, tomando las medidas conducentes a cuantificar y controlar sus consecuencias.

Relación con el fideicomitente u originador

La Administradora debe ser capaz de entender las necesidades y objetivos del fideicomitente u originador, proporcionando transparencia en la gestión y garantizando que se tomen las decisiones más acertadas para proteger los intereses de todas las partes involucradas. Además, una relación sólida con el fideicomitente favorece la confianza y facilita la resolución de posibles conflictos o desafíos, asegurando una gestión eficiente de los riesgos y promoviendo la estabilidad y el crecimiento del fondo de inversión.

Posicionamiento

Una administradora con una participación de mercado superior al 20% en el conjunto de sus líneas de negocios demuestra una sólida presencia y experiencia en el sector, lo que le permite contar con los recursos, la infraestructura y el conocimiento necesarios para identificar, evaluar y mitigar riesgos de manera más eficiente. Además, una fuerte participación de mercado se traduce en una mayor estabilidad y confianza para los inversionistas.

Experiencia

Una administradora con más de 5 años de experiencia demuestra una sólida comprensión de los mercados, las dinámicas de inversión y los riesgos asociados, lo que le permite tomar decisiones más informadas y estratégicas. La experiencia acumulada durante este tiempo también se traduce en un historial de gestión exitoso y en la capacidad de adaptarse a cambios en el entorno económico y financiero.

Monitoreo continuo del marco legal

La Administradora realiza monitoreos constantes de los cambios en el marco legal y adapta sus procesos de manera oportuna demuestra un compromiso con el cumplimiento y la estabilidad operativa del fondo. Esto minimiza los riesgos asociados a sanciones legales y asegura que la administración se mantenga alineada con las mejores prácticas y requisitos regulatorios.

PERFIL DEL FONDO

Un fondo de inversión administrado es un patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos que la Ley permite, correspondiendo la gestión de este a una compañía administradora de fondos y fideicomisos.

Los aportes quedarán expresados, para el caso de los fondos de inversión administrados, en unidades de participación, de igual valor y características, teniendo el carácter de no negociables.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. analiza las características de los fondos de inversión administrados de acuerdo con lo establecido en la normativa vigente.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Fondos de inversión administrados: admiten la incorporación, en cualquier momento, de aportantes, así como el retiro de uno o varios, por lo que el monto del patrimonio y el valor de sus respectivas unidades es variable. En este caso, la administradora actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.

La ponderación del perfil del fondo de inversión administrado se asigna un 20%, distribuyéndose de la siguiente manera: un 7% para las políticas de inversión, un 6% para las políticas de gestión y un 7% para el cumplimiento normativo.

Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. es importante considerar el cumplimiento de las políticas que aplican las fiduciarias en los fondos de inversión administrados en relación con las características de cada fondo, partícipes, políticas de inversión, plazo promedio ponderado del activo financiero y cumplimiento normativo.

POLÍTICAS DE INVERSIÓN

Los órganos de administración serán los que determine el estatuto. Sin embargo, la compañía para su función de administradora en el caso de fondos de inversión administrados deberá tener un comité de inversiones cuyos miembros deberán acreditar experiencia en el sector financiero, bursátil o afines, de por lo menos tres años.

El comité de inversiones tendrá bajo su responsabilidad, definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar su cumplimiento además de aquellas que determine el estatuto de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

Objetivo

La claridad en el objetivo de las políticas de inversión es esencial para el éxito y la sostenibilidad de un fondo de inversión administrado. Cuando los proyectos dentro del fondo tienen objetivos claros y bien definidos, esto facilita la identificación y gestión de los riesgos asociados, además de asegurar que cada inversión esté alineada con la estrategia general del fondo. Sin esta claridad, el fondo corre el riesgo de dispersarse en inversiones incoherentes o mal dirigidas, lo que podría incrementar la exposición a riesgos innecesarios y afectar negativamente los resultados.

Concentraciones

Las concentraciones políticas de inversión son un factor clave en la gestión de riesgos de un fondo de inversión administrado. Mantener las concentraciones dentro de los límites establecidos asegura una diversificación adecuada, lo cual reduce la exposición a riesgos excesivos derivados de inversiones en un solo activo o sector. Un fondo que cumple con los límites de concentración establecidos está mejor preparado para enfrentar fluctuaciones del mercado y evitar impactos negativos significativos en su rendimiento.

POLÍTICAS DE GESTIÓN

El reglamento interno de un fondo de inversión administrado deberá regular, al menos las siguientes materias:

- La denominación del fondo, en la que obligatoriamente se incluirá además del nombre específico de éste, la expresión "Fondo de Inversión Administrado".
- Plazo de duración. En el caso de fondos inversión administrados, el plazo puede ser fijo o indefinido;
- Política de inversión de los recursos.
- Remuneración por la administración.
- Gastos a cargo del fondo, honorarios y comisiones de la administradora.
- Gastos a cargo de los partícipes.
- Normas para la valoración de las unidades y cuotas.
- Información que deberá proporcionarse a los aportantes obligatoriamente y con una periodicidad.
- Normas sobre el cambio de administrador y liquidación anticipada o al término del plazo de un fondo de inversión administrado, si se contemplare tales situaciones.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

- Normas sobre la liquidación y entrega de rendimientos periódicos a los inversionistas aportantes, si el fondo lo previere.
- Normas relativas al retiro de los aportes cuando se trate de un fondo de inversión administrado.
- Normas sobre el derecho de rescate anticipado voluntario de las unidades de los fondos de inversión administrado.
- Indicación por parte de las administradoras de Fondos y Fideicomisos de que las publicaciones informativas para los aportantes serán remitidas a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para ser publicadas en su página web.

Gastos del fondo

La clara definición y distribución de los gastos dentro de un fondo de inversión administrado son esenciales para una gestión de riesgos efectiva y para mantener la transparencia con los inversionistas. Cuando los gastos a cargo del fondo, la administradora y los participantes están claramente definidos se facilita una mejor toma de decisiones y evita posibles disputas o malentendidos.

Información a aportantes

La entrega de información clara y periódica a los aportantes es un pilar fundamental para garantizar la transparencia y la confianza en la gestión de un fondo de inversión administrado. Cuando el fondo asegura que los aportantes recibirán información completa, actualizada y dentro de los plazos establecidos se fomenta una relación de confianza y se facilita la toma de decisiones informadas por parte de los inversionistas.

Normas sobre rescate anticipado

Establecer normas específicas para el rescate anticipado, incluyendo casos excepcionales y procedimientos detallados, asegura que los inversionistas comprendan sus derechos y las condiciones bajo las cuales pueden realizar este tipo de operaciones. Además, contar con estas reglas claramente definidas permite que la administradora gestione de manera eficiente los flujos de efectivo del fondo y mitigue posibles impactos negativos derivados de rescates masivos e inesperados.

CUMPLIMIENTO NORMATIVO Y LEGAL

La SCVS y otras entidades contraloras suelen emitir oficios con observaciones respecto del funcionamiento de la administradora y los fondos que administra. La administradora debe atender tales oficios cumpliendo con los plazos estipulados e implementando las directrices definidas.

Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificará que se esté cumpliendo con los parámetros establecidos en la normativa vigente, así como los reglamentos internos establecidos por la fiduciaria.

Valoración de la unidad

Cuando la rentabilidad determinada por la variación del valor de la unidad de participación supere la rentabilidad objetivo, se refleja una gestión eficiente y exitosa del fondo de inversión administrado, capaz de generar retornos superiores a las expectativas de los inversionistas.

Reportes obligatorios

La presentación oportuna y completa de los reportes regulatorios es esencial para garantizar el cumplimiento legal y la transparencia en la gestión de un fondo de inversión administrado. El cumplimiento de los plazos establecidos por la SCVS u otras entidades regulatorias, junto con la entrega de información completa y verificable, no solo asegura que el fondo se adhiera a las normativas vigentes, sino que también refuerza la confianza de los inversionistas al demostrar un compromiso con la transparencia y la buena gestión.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Cumplimiento legal

El fondo de inversión administrado debe cumplir con el contrato que lo relaciona con los partícipes. Este cumplimiento asegura al partícipe que las condiciones pactadas se respeten.

PERFIL FINANCIERO

El tercer perfil que la metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. contempla es el perfil financiero, es decir, la realidad numérica del fondo de inversión administrado evaluado y el significado en términos de calificación que esa realidad demuestra. El análisis se basa en dos vertientes principales: por una parte, se analiza el portafolio de inversión (riesgo de crédito) que recoge las calificaciones públicas de los títulos que conforman el activo financiero de cada fondo.

Por otra parte, la metodología contempla el riesgo de mercado que representa la sensibilidad de los activos del fondo de inversión administrado con relación a su plazo y ante posibles cambios en la tasa de interés.

La combinación de ambas vertientes determina un resultado del perfil financiero que se agrega así al resultado obtenido en el perfil externo y el perfil interno para culminar con la calificación preliminar.

La ponderación del perfil financiero es de un 50% y se descompone en un 25% para riesgo de crédito y un 25% para riesgo de mercado.

RIESGO DE CRÉDITO

El riesgo crediticio se basa en la calidad crediticia de los activos que constituyen la cartera de inversión del fondo de inversión administrado y la calidad de los equivalentes de efectivo.

El proceso general de calificación inicia con la evaluación de la cartera para determinar el riesgo de crédito:

La categorización es en base a las calificaciones que los instrumentos han recibido de parte de empresas calificadoras o calificaciones propias de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. En el caso de los bonos del Estado estos se consideran como inversiones “AAA”.

Calidad de los activos

El promedio ponderado del portafolio, basado en el riesgo crediticio de cada instrumento, permite evaluar la solidez de los activos en los que el fondo de inversión administrado ha invertido. Una puntuación de riesgo ponderado superior a 7 indica una baja probabilidad de default, lo que sugiere que el portafolio está compuesto principalmente por activos de alta calidad, con una menor exposición a riesgos de crédito.

CALIFICACIÓN	PUNTAJÓN DE RIESGO
AAA	10
AAA-	9
AA+	8
AA	7
AA-	6
A+	5
A	4
A-	3
BBB	2
BB	1

La puntuación de riesgo por instrumento está relacionada con la probabilidad de default de su respectiva calificación. En términos generales, mientras menor sea la calificación, menor es la puntuación, en el caso de calificaciones inferiores a BB la ponderación se mantiene en 1.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Diversificación del portafolio

Un portafolio diversificado, en el que ningún instrumento representa más del 10% del total y con exposición a múltiples sectores económicos, minimiza el riesgo específico de cada activo y sector, proporcionando estabilidad y protegiendo al fondo de inversión administrado frente a fluctuaciones del mercado. Por el contrario, una diversificación moderada, con instrumentos que representan entre el 10% y el 20% del portafolio, o una alta concentración en pocos sectores, aumenta la vulnerabilidad del fondo a riesgos sistémicos o específicos de ciertos sectores.

Disponibilidad de efectivo

La disponibilidad de efectivo y la calidad de las instituciones financieras en las que se depositan los equivalentes de efectivo son aspectos fundamentales en la gestión del riesgo financiero de un fondo de inversión administrado. Cuando más del 80% de los equivalentes de efectivo están depositados en instituciones con calificaciones AA o superiores, el fondo está expuesto a una baja probabilidad de incumplimiento, ya que estas instituciones son consideradas de alta solidez financiera y ofrecen mayor seguridad en la gestión de los recursos. Una asignación de entre el 50% y el 80% de los equivalentes de efectivo en instituciones con calificaciones A o superiores refleja un nivel moderado de riesgo, aunque aún se mantiene una calidad aceptable en las instituciones depositarias. Sin embargo, cuando menos del 50% de los equivalentes de efectivo están depositados en instituciones con calificaciones superiores a BBB, la probabilidad de incumplimiento aumenta significativamente, lo que eleva el riesgo para el fondo y puede afectar su liquidez y estabilidad.

Cumplimiento de las directrices

El cumplimiento de las directrices y metodologías establecidas para la evaluación del riesgo crediticio es esencial para la correcta gestión de riesgos en un fondo de inversión administrado. Cuando se cumple completamente con la metodología de evaluación y se observa consistencia en los resultados obtenidos, el fondo es capaz de identificar, medir y mitigar adecuadamente los riesgos crediticios, lo que fortalece su estabilidad y la confianza de los inversionistas. Un cumplimiento parcial de la metodología, con áreas de mejora en la aplicación o interpretación de las directrices, puede generar distorsiones en la valoración del riesgo, lo que podría llevar a decisiones de inversión menos informadas y aumentar la exposición a riesgos innecesarios.

RIESGO DE MERCADO

Este análisis de la metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basa en el riesgo de mercado, que mide los movimientos en la valuación del fondo de inversión administrado como consecuencia de cambios en tasas de interés del mercado y otros variables tales como tipo de cambio, inflación y volatilidad de mercado. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tiene en su metodología la posibilidad de agregar factores adicionales a la puntuación por riesgo de crédito específico si, la cartera tiene una concentración relevante en un sector, en un emisor en particular o en un partícipe en particular. Si bien es cierto dicho factor adicional puede tener una base subjetiva, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. utiliza para su cuantificación el "Índice de *Herfindahl*" para determinar la concentración y de esa manera determinar el "castigo" a la puntuación de riesgo el que estará plenamente justificado. En la metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se supone que la concentración por sector está estrechamente relacionada con la concentración por emisor por lo que se considera solamente esta última.

Concentración por emisor

El comité de inversiones debe establecer dentro de sus políticas de concentración los límites máximos por emisor, tanto del sector real como financiero, en que el fondo de inversión administrado podrá invertir los recursos administrados. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificará que estos límites se cumplan en concordancia con las estrategias de la administración y lo establecido en la normativa.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

La concentración por emisor, medida a través del Índice de *Herfindahl*, es un indicador clave de la diversificación y el riesgo asociado a un portafolio de inversión. Es una medición empleada en el estudio económico que se centra en los niveles de concentración existente en los mercados. La forma mediante la cual se calcula este índice es sumando los cuadrados de las cuotas de mercado de las empresas de un determinado sector o mercado. Matemáticamente se expresa mediante la siguiente fórmula ('s' es la cuota de mercado expresada como un porcentaje de la empresa i):

$$IHH = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

Cuanto mayor sea el índice, mayor nivel de concentración y mayor poder de mercado de las empresas operantes. Por el contrario, a medida que aproxime al valor cero se refiere a mercados menos concentrados, por lo tanto, con mayor número de empresas operantes y menor nivel de influencia. Suele considerarse que en torno al valor 10.000 corresponde a una situación de monopolio.

Concentración por partícipe

Otro parámetro por considerar en GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. es la diversificación en el número de partícipes de cada fondo de inversión administrado, para evitar que un solo partícipe o un grupo minoritario de ellos, concentre una elevada representatividad en el patrimonio del fondo. La finalidad es evitar que un número muy bajo de inversores pueda poner en riesgo la liquidez del fondo solicitando un retiro demasiado alto y además mantener una gestión imparcial, orientada a los estatutos y reglamentos iniciales del fondo, que responde a los intereses de todos los partícipes por igual, con la ejecución de la estrategia y políticas definidas por el comité de inversiones y la fiduciaria. La concentración por partícipe, medida a través del Índice de *Herfindahl*, es un factor clave para evaluar la diversificación y los riesgos asociados con los inversionistas en un fondo. Matemáticamente se expresa mediante la siguiente fórmula ('s' es la cuota de mercado expresada como un porcentaje de la empresa i):

$$IHH = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

Cuanto mayor sea el índice, mayor nivel de concentración y mayor poder de mercado de las empresas operantes. Por el contrario, a medida que aproxime al valor cero se refiere a mercados menos concentrados, por lo tanto, con mayor número de empresas operantes y menor nivel de influencia. Suele considerarse que en torno al valor 10.000 corresponde a una situación de monopolio.

Rescates netos

En la metodología para la evaluación de los rescates netos de fondos de inversión administrados, se analiza el diferencial mensual entre los aportes realizados y los retiros solicitados por los partícipes. Un resultado negativo en este indicador refleja que los retiros superaron a los aportes, lo que puede influir en la liquidez del fondo. Este análisis incluye la revisión de tendencias y fluctuaciones del indicador en el tiempo, considerando su comportamiento promedio, máximos y mínimos. También se evalúa la capacidad del fondo de inversión administrado para atender las obligaciones con los inversionistas, verificando si los niveles de caja y los aportes mensuales son suficientes para cumplir con estas sin recurrir a fuentes extraordinarias de liquidez. Adicionalmente, se identifica que los fondos de inversión administrados con plazos mínimos de permanencia cortos tienden a experimentar una mayor volatilidad en los rescates netos debido a la

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

flexibilidad que ofrecen a los inversionistas para reaccionar ante cambios del mercado, lo que puede ocasionar fluctuaciones significativas en los niveles de liquidez.

Rendimiento

La estabilidad en los beneficios que genera el fondo de inversión administrado es importante para analizar la calidad de su gestión, tanto a nivel operativo como la estrategia establecida por el comité de inversiones. Un fondo de buena calidad mantiene ratios de rendimiento y volatilidad estables a lo largo de su trayectoria, con excepción de situaciones de riesgo anormales que pueden presentarse en periodos de estrés sistémico.

Para comparar el rendimiento de cada fondo de inversión administrado con el mercado se tomará como referencia las tasas de rendimiento de otros fondos con similares características y los rendimientos de los depósitos de instituciones financieras en plazos similares.

Duración

Mide la sensibilidad del portafolio utilizando la duración *Macaulay* o simplemente llamada duración. Este tipo de duración supone que el valor del bono será cubierto por los flujos periódicos que paga y la tasa a la cual se descuentan la totalidad de estos flujos (incluyendo el valor nominal) es el rendimiento al vencimiento del instrumento (*Yield to Maturity* o YTM).

Para obtener la duración primero se calcula el valor presente de cada flujo. Después se calcula la contribución del valor presente de cada pago al valor presente total del instrumento (equivalente a su precio sucio). Finalmente, se pondera estas contribuciones multiplicando cada una por el número de días (o fracciones de años) faltantes por recibir el pago. La suma de éstas es el número de años en los que se recibirá el valor presente del bono. En este sentido, normalmente se preferiría un bono con menor duración.

La duración tiene la ventaja de reflejar la sensibilidad del precio de un activo ante su plazo y ante el tipo de tasa de mercado al que está asociado. Dicho en otras palabras, este tipo de duración nos proporciona una medida de la sensibilidad del precio de un título ante una variación en la rentabilidad en un periodo de tiempo (años).

El cálculo de la duración de una cartera se realiza a partir de la duración de cada uno de los instrumentos que la conforman. Al final se calcula, una duración promedio ponderada de la cartera.

En instrumentos de tasa fija, la relación entre duración y cambio de cien puntos base en la tasa de mercado es cercana a uno, es decir, ante un incremento de 100 puntos base en el YTM, el cambio en el precio del instrumento caerá en un monto porcentual similar a la duración del instrumento.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

CONTENIDO

REGLAMENTO INTERNO	2
ANTECEDENTES.....	2
INTRODUCCIÓN	3
PERSONAS A CARGO DE LA ELABORACIÓN APROBACIÓN Y ACTUALIZACIÓN DEL REGLAMENTO INTERNO.....	4
ALCANCE	4
PRINCIPIOS RECTORES	4
ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	6
ORGANIGRAMA.....	6
FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES.....	6
Junta General de Accionistas	7
Presidente	7
Directorio	8
Presidencia ejecutiva	8
Vicepresidencia ejecutiva	9
Comité de Análisis	9
Gerencias de Análisis.....	10
Gerencias de Riesgos.....	10
Gerencia de Administración y Finanzas.....	10
Coordinaciones.....	10
Analistas	10
Asistentes	11
Auxiliares	11
Auditoría externa.....	11
Comisarios.....	11
COMITÉ DE CALIFICACIÓN Y SU FUNCIONAMIENTO.....	11
GESTIÓN DE TALENTO HUMANO.....	13
REQUISITOS ACADÉMICOS	13
EXPERIENCIA MÍNIMA EXIGIDA	14
ROTACIÓN DE EQUIPOS	14
CAPACITACIÓN CONTINUA.....	14

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

COMPENSACIONES.....	14
DEL USO DE INFORMACIÓN CONFIDENCIAL	15
INCOMPATIBILIDADES E IMPEDIMENTOS	16
GESTIÓN DE RIESGOS INTERNOS	18
CONTROL INTERNO	18
CONTROL DE CALIDAD DE CALIFICACIONES EFECTUADAS.....	20
TRANSPARENCIA Y COMUNICACIÓN.....	21
DE LA INFORMACIÓN DIFUNDIDA.....	21
GESTIÓN DE QUEJAS Y RECLAMOS.....	21
ASPECTOS ADMINISTRATIVOS	23
MANEJO Y ALMACENAMIENTO DE PAPELES DE TRABAJO	23
FUENTES DE INFORMACIÓN.....	23
ESTRUCTURA DE COBROS DE HONORARIOS.....	25
PROCEDIMIENTO TÉCNICO	26
PROCESO DE CALIFICACIÓN	26
CRITERIOS BÁSICOS PARA ASIGNAR CALIFICACIONES.....	30
ÁREAS DE ANÁLISIS DE CALIFICACIÓN.....	32
METODOLOGÍAS.....	34
RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS.....	36
INFRACCIONES Y SANCIONES INTERNAS	36
DISPOSICIONES FINALES	38
MODIFICACIONES AL REGLAMENTO	38
ENTRADA EN VIGOR	38
APROBACIÓN.....	39
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE DEUDA: OBLIGACIONES EMITIDAS POR EMPRESAS NO FINANCIERAS A CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, Y REB	41
PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN.....	42
DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO	43
INDICADOR DE TENDENCIA.....	44
REVISIÓN PERIÓDICA DE CALIFICACIÓN.....	44
COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN	44
PERFIL EXTERNO	45

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

ENTORNO ECONÓMICO	46
Crecimiento de la economía	46
Liquidez del mercado	47
Inflación	47
Exportaciones no petroleras (ENP)	47
Balanza Comercial (BC)	47
Inversión Extranjera Directa (IED)	47
Riesgo País	47
SECTOR	47
Evolución	47
Desempeño	47
Empleabilidad	48
Barreras de entrada	48
Barreras de salida	48
PERFIL INTERNO	48
GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN	49
Accionistas	49
Directorio	49
Plan estratégico	50
Ejecutivos	50
Talento humano	50
Partes relacionadas	50
Control interno	50
Gestión	50
Evaluación de riesgos	51
Sistemas	51
Información	51
Responsabilidad social	51
Entes de control	51
Procesos judiciales	52
NEGOCIO	52
Ingresos	52

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Productos	53
Clientes.....	53
Proveedores	53
Participación de mercado.....	53
Fuentes de financiamiento.....	54
Presencia bursátil	54
Seguros.....	54
Contingentes	54
INSTRUMENTO.....	55
Resguardos normativos	55
Garantía general.....	55
Garantía específica	55
Límite de endeudamiento	56
200% Patrimonio.....	56
Colocación	56
Pagos	56
PERFIL FINANCIERO	56
HISTÓRICO.....	60
PROYECTADO	61
ÍNDICES PROYECTADOS.....	61
Flujo Libre de Efectivo.....	62
Años de pago con EBITDA (APE).....	62
Años de pago con Flujo Libre de Efectivo (APF).....	62
Razón de Cobertura Deuda (DSCRC).....	62
PERFIL DE AJUSTE	62
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE RENTA VARIABLE: TÍTULOS ACCIONARIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS	64
PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN.....	65
DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO	66
INDICADOR DE TENDENCIA.....	66
REVISIÓN PERIÓDICA DE CALIFICACIÓN.....	66
COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN	66

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

ACCIONES	67
Liquidez de las acciones	67
Volatilidad.....	68
Valoración de la acción	68
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES	70
PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN	71
DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO.....	73
INDICADOR DE TENDENCIA.....	73
REVISIÓN PERIÓDICA DE LA CALIFICACIÓN	73
COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN	74
PERFIL ORIGINADOR	75
PERFIL ADMINISTRADORA	75
GOBIERNO.....	75
Accionistas.....	75
Directorio	75
Plan estratégico	76
Gestión	76
Ejecutivos	76
Talento Humano	76
Partes relacionadas	76
Control interno	76
Administración	77
Sistemas de información	77
Información	77
Capacidad técnica.....	77
Entes de control	77
Procesos judiciales.....	77
Relación con el fideicomitente u originador.....	78
Clientes.....	78
Posicionamiento	78
Experiencia	78

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

PERFIL ESTRUCTURA.....	78
ESTRUCTURACIÓN LEGAL.....	79
Legalidad	79
Transferencia de dominio	79
Patrimonio independiente y de propósito exclusivo.....	79
GENERACIÓN DE FLUJOS.....	79
Capacidad de generar flujos	80
Derechos de cobro sobre ventas esperadas	80
Evaluación matemática, estadística y actuarial.....	80
Cumplimiento proyecciones	80
Punto de equilibrio	80
GARANTÍAS.....	80
Índice de desviación	81
Garantía solidaria del originador	81
Garantía Real	81
Mecanismo de garantía	81
PERFIL DE AJUSTE	82
Riesgo de operación	82
Riesgos exógenos y eventos extraordinarios	82
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES.....	84
PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN.....	85
DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO	87
INDICADOR DE TENDENCIA.....	87
REVISIÓN PERIÓDICA DE LA CALIFICACIÓN	87
COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN	88
PERFIL EXTERNO	89
ENTORNO ECONÓMICO	90
Crecimiento de la economía.....	90
Liquidez del mercado	90
Inflación.....	90
Exportaciones no petroleras.....	90

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Balanza Comercial	90
Inversión Extranjera Directa	90
Riesgo País	91
SECTOR.....	91
Evolución	91
Desempeño	91
Empleabilidad.....	91
Barreras de entrada.....	91
Barreras de salida	91
PERFIL ADMINISTRADORA	92
GOBIERNO.....	92
Accionistas.....	92
Directorio	92
Plan estratégico	92
GESTIÓN.....	93
Ejecutivos	93
Talento humano	93
Partes relacionadas	93
Control interno	93
Administración	93
Sistemas de información	93
Información	94
Capacidad técnica.....	94
Entes de control	94
Procesos judiciales.....	94
Relación con el fideicomitente u originador	94
Clientes.....	94
Posicionamiento	94
Experiencia	95
PERFIL ESTRUCTURA.....	95
ESTRUCTURACIÓN LEGAL.....	95
Legalidad	95

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Transferencia de dominio	95
Patrimonio Independiente y de propósito exclusivo	96
GENERACIÓN DE FLUJOS.....	96
Cobertura de la deuda.....	96
Cumplimiento proyecciones	97
GARANTÍAS.....	97
Índice de desviación / siniestralidad	97
Mecanismos de garantía.....	97
VALORACIÓN DE ACTIVO SUBYACENTE.....	98
Valoración de cartera.....	98
Avalúo.....	99
Factibilidad del proyecto	99
Mecanismos de valoración	99
Seguros.....	99
Punto de equilibrio	99
PERFIL DE AJUSTE	99
Riesgo de operación	99
Riesgos exógenos y eventos extraordinarios	99
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSIÓN..	101
PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN.....	101
DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGOS	103
INDICADOR DE TENDENCIA.....	103
REVISIÓN PERIÓDICA DE LA CALIFICACIÓN	103
COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN	104
PERFIL EXTERNO	105
ENTORNO ECONÓMICO	105
Crecimiento de la economía.....	105
Liquidez del mercado	105
Inflación.....	105
Exportaciones no petroleras.....	105
Balanza comercial.....	106
Inversión extranjera directa.....	106

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Riesgo País.....	106
PERFIL ADMINISTRADORA	106
GOBIERNO.....	106
Accionistas.....	106
Directorio	107
Plan estratégico.....	107
GESTIÓN.....	107
Ejecutivos	107
Talento Humano	107
Partes relacionadas	108
Comités	108
Control interno.....	108
Administración	108
Sistemas de información	108
Información	108
Capacidad técnica.....	109
Entes de control	109
Procesos judiciales.....	109
Relación con el fideicomitente u originador.....	109
Clientes.....	109
Posicionamiento	109
Experiencia.....	109
PERFIL CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS.....	110
ACTIVOS	110
Calidad de los activos	110
POLÍTICAS DE INVERSIÓN	110
Políticas	110
RENTABILIDAD.....	110
Valoración de la cuota de participación.....	110
METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DE BOLSAS DE VALORES	112
PROCEDIMIENTOS DE EVALUACIÓN	113
DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO	114

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

REVISIÓN PERIÓDICA DE LA EVALUACIÓN	116
COMPONENTES DE LA EVALUACIÓN	116
PERFIL EXTERNO	117
ENTORNO ECONÓMICO	117
Crecimiento de la economía.....	117
Liquidez del mercado	117
Inflación.....	118
Exportaciones no petroleras (ENP).....	118
Balanza Comercial (BC).....	118
Inversión Extranjera Directa (IED).....	118
Riesgo País.....	118
SECTOR.....	118
Evolución	118
Desarrollo.....	118
Alianzas estratégicas o fusiones	118
Barreras de entrada.....	119
Marco regulatorio.....	119
PERFIL INTERNO.....	119
GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN	119
Estructura de propiedad.....	120
Directorio	120
Plan estratégico	120
Ejecutivos	120
Talento humano	120
Control interno	120
Gestión	121
Sistemas	121
Información	121
Entes de control	121
Procesos judiciales.....	121
NEGOCIO.....	121
Ingresos operacionales.....	122

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

Rentabilidad.....	122
Productos	122
Clientes.....	122
Proveedores	122
Participación de mercado.....	122
Seguros.....	122
Capitalización bursátil y apalancamiento.....	123
Fondeo y liquidez	123
Volumen y volatilidad de las pérdidas operacionales históricas	123
Indicadores bursátiles.....	123
Exposición a contrapartes	123
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS.....	125
PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN.....	126
DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO	126
SUBCATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN	127
REVISIÓN PERIÓDICA DE LA CALIFICACIÓN	127
COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN	127
PERFIL EXTERNO	129
ENTORNO ECONÓMICO	129
Crecimiento de la economía.....	129
Volumen de crédito otorgado a nivel nacional	129
Riesgo País.....	130
SECTOR.....	130
Evolución	130
Desempeño	130
Barreras de entrada.....	130
Barreras de salida	131
PERFIL ADMINISTRADORA	131
GOBIERNO.....	131
Accionistas.....	131
Directorio	132
Plan estratégico	132
	151

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

GESTIÓN.....	132
Ejecutivos	132
Talento humano	132
Estructura y el proceso de toma de decisiones	132
Control interno	133
Administración	133
Seguridad de la información.....	133
Información	133
Capacidad técnica.....	133
Entes de control	134
Procesos judiciales.....	134
Relación con el fideicomitente u originador.....	134
Posicionamiento	134
Experiencia	134
Monitoreo continuo del marco legal	134
PERFIL DEL FONDO	134
POLÍTICAS DE INVERSIÓN	135
Objetivo	135
Concentraciones.....	135
POLÍTICAS DE GESTIÓN	135
Gastos del fondo.....	136
Información a aportantes.....	136
Normas sobre rescate anticipado.....	136
CUMPLIMIENTO NORMATIVO.....	136
Valoración de la unidad	136
Reportes obligatorios	136
PERFIL FINANCIERO	137
RIESGO DE CRÉDITO.....	137
Calidad de los activos	137
Diversificación del portafolio	138
Disponibilidad de efectivo	138
Cumplimiento de las directrices	138

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

CREACIÓN: NOVIEMBRE 2019
ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: ENERO 2025

RIESGO DE MERCADO	138
Concentración por emisor	138
Concentración por partícipe	139
Rescates netos	139
Rendimiento	140
Duración	140
CONTENIDO	141