



UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO.
ESTUDIOS DE POSTGRADO
POSTGRADO EN INSTITUCIONES FINANCIERAS

**IMPORTANCIA DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO
EN EL MERCADO FINANCIERO VENEZOLANO. CASO
FITCH VENEZUELA: EVALUACION DE EMPRESAS
FINANCIERAS**

José David Segnini Zambrano CI: 15.421.368

Profesor Guía: Reynaldo Lopez Falcón.

**TRABAJO ESPECIAL DE GRADO PRESENTADO COMO
REQUISITO PARA OPTAR AL TITULO DE
ESPECIALISTA EN INSTITUCIONES FINANCIERAS
MENCION: ANÁLISIS Y GESTIÓN DE LAS
INSTITUCIONES FINANCIERAS**

Caracas, Mayo 2008.

INDICE

INDICE.....	2
INTRODUCCION.....	3
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	6
OBJETIVOS DEL TRABAJO.....	7
I. ANTECEDENTES.....	8
II. EL PROCESO DE CALIFICACION.....	11
EL COMITE DE CALIFICACION.....	14
CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO.....	16
Resguardos del instrumento.....	17
Garantías del instrumento.....	19
Subordinación.....	20
Determinación de la calificación final.....	21
III. ASPECTOS GENERALES DE LA METODOLOGIA DE CALIFICACION.....	22
IV. CALIFICACIONES DENTRO DEL SECTOR FINANCIERO.....	26
Situación del mercado.....	27
Administración.....	29
Situación patrimonial.....	30
Soporte y propiedad.....	32
Rentabilidad.....	32
Calidad de activos y riesgo de crédito.....	33
Políticas y procedimientos.....	34
Evolución de la cartera, provisiones y control crediticio.....	35
Políticas de fondeo.....	36
Manejo de liquidez y riesgo de mercado.....	37
Administración de fondos de terceros.....	38
Riesgos operativos y tecnológicos.....	39
Listado de Indicadores.....	40
Indicadores de liquidez.....	40
Indicadores de rentabilidad.....	40
Indicadores de gestión administrativa.....	41
Indicadores de estructura del activo.....	42
Indicadores de solvencia y calidad de activos.....	42
Indicadores de estructura del pasivo.....	43
Indicadores de evaluación del patrimonio.....	43
Indicadores de la estructura contingente deudora.....	44
V. CATEGORÍAS DE RIESGO EMPRESAS Y EMISIONES.....	45
Escala de riesgo de largo plazo.....	46
Escala de riesgo de corto plazo.....	49
VI. MANEJO DE INFORMACION.....	50
Información general.....	51
Sobre la gerencia y los accionistas.....	51
De carácter jurídico.....	52
De carácter financiero.....	52
De carácter financiero, económico y estratégico (para empresas no financieras).....	53
De carácter financiero, económico y estratégico (para empresas financieras).....	55
CONCLUSION.....	57
BIBLIOGRAFIA.....	59

INTRODUCCION

La práctica de calificación de instrumentos de deuda tiene sus orígenes en el siglo XIX, cuando el auge comercial de los Estados Unidos hizo necesario que las agencias de crédito comercial dispusieran de información acerca de la capacidad de sus clientes para cumplir con sus obligaciones. En fechas posteriores, y usualmente en ocasión de diversas crisis sistémicas, se impusieron regulaciones a los bancos, empresas de seguros y entidades de ahorro y préstamo que establecían limitaciones al tipo de inversiones que podían realizar tales instituciones. En todos los casos, se trataba de medidas de cautela para limitar el impacto de crisis del sector financiero sobre dichas instituciones. Es así como la calificación de riesgo de las emisiones de deuda comenzó a satisfacer la necesidad de preservar la estabilidad de los sistemas financieros modernos.

En prácticamente todos los países que poseen mercados de capitales activos han establecido agencias que se dedican a orientar a la comunidad de inversionistas con relación a los riesgos asociados con emisiones de títulos valores. Sin embargo, y con el propósito de mantener estándares de profesionalismo en una actividad de muy delicada naturaleza, cada país ha establecido sus propias normas para regular las actividades de este tipo de organizaciones.

Es así como durante el año 1994 el gobierno venezolano creó las Normas Relativas a la Autorización de las Sociedades Calificadoras de Riesgo y al Registro de las mismas, la cual tiene como objetivo principal la regulación de la autorización e inscripción de las Sociedades Calificadoras de Riesgo.

El objetivo de FITCH VENEZUELA al calificar un emisor o una emisión es el de proporcionar a la comunidad inversionista una opinión calificada y profesional acerca de la capacidad de pago asociada con emisiones de títulos valores realizadas o por realizar. Como es costumbre en las empresas pertenecientes a la organización Fitch Ratings, dicha opinión deberá estar enmarcada dentro de un claro pero exhaustivo sistema, que facilite la utilización por parte del inversionista, y contribuya con un mejor conocimiento de los riesgos inherentes al emisor o a la emisión.

Es importante destacar que FITCH VENEZUELA pretende auxiliar al administrador de inversiones en la toma de decisiones, pero de ninguna manera podrán considerarse sus opiniones como sugerencias o recomendaciones para inversión; tampoco constituyen avales o garantías de emisión pues se considera que la calificación es sólo una opinión que podrá ser incorporada junto con otras variables en las decisiones de inversión y así se reflejará en los dictámenes de calificación que realice esta empresa.

FITCH VENEZUELA asigna calificaciones tanto a empresas (emisor) como a programas de deuda (emisiones) por parte de las empresas. La calificación de un emisor no es más que una estimación de la capacidad de pago a tiempo y completa de la deuda quirografaria, no garantizada y no subordinada de una empresa, mientras que la calificación de una emisión, corresponde a la capacidad de pago a tiempo y completa de un programa de deuda en particular; calificación que podría diferir de la asignada al emisor o a otras emisiones del mismo emisor, por la presencia de factores de protección y/o mejoras crediticias de una versus las otras.

En el capítulo I del presente trabajo se da una breve reseña de los Antecedentes de la Calificadora de Riesgo Fitch Ratings y su sucursal Fitch Venezuela; en el segundo capítulo se explica en detalle el proceso de Calificación de Riesgo que lleva a cabo la Calificadora de Riesgo; en el tercer capítulo se revisan los Aspectos generales de la Metodología de Calificación de Riesgo explicando la filosofía de la metodología utilizada que se basa en la técnica de “*Benchmarking*”, en el capítulo IV se explican las consideraciones que se toman en cuenta para realizar la evaluación de las Calificaciones de Riesgo del Sector Financiero, en el capítulo V se revisan las diferentes categorías de riesgo de Empresas y Emisiones que asigna la Calificadora de Riesgo dados los diferentes aspectos cualitativos y cuantitativos que se evalúan, finalmente en el capítulo VI se hace un resumen del manejo de la Información solicitada por Fitch Venezuela al emisor al momento de comenzar y durante la Evaluación de la Institución.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

A través de este trabajo vamos a estudiar las diferentes funciones y análisis que realizan las calificadoras de riesgo, para lograr identificar los problemas que se les presentan a los inversionistas y así de esta forma hacer más accesible y más fácil el acceso a los mercados, así como transmitir información más efectiva para brindar mayor seguridad al momento de tomar decisiones de inversión. El principal problema al que se enfrentan los inversionistas en el mercado financiero venezolano es el de la escasez de información para invertir sus recursos en instrumentos que le garanticen seguridad y confianza. La calificadora de riesgo se toma el trabajo de emitir una opinión de riesgo de crédito de una institución determinada analizando variables cualitativas y cuantitativas que permiten identificar el perfil de riesgo de una institución. Asimismo, la calificación de riesgo es una de las referencias más importantes para la toma de decisiones de inversión de acuerdo con las preferencias de rentabilidad y riesgo del inversionista.

En los mercados emergentes, y en especial en el mercado venezolano, el papel que juegan las calificadoras de riesgo cobran mayor importancia por la relativa ausencia de información pública y por lo complejo que resulta analizar una institución para lograr emitir una opinión de riesgo de crédito coherente y que sea consecuente con el perfil de la institución, la cual se convierte en una de las principales fuentes de información de los mercados financieros, contribuyendo así, a mejorar la calidad de las decisiones de inversión, generando mayor confianza y profundidad en el mercado financiero.

Específicamente, en el caso de la calificación bancaria, esta se refiere a la capacidad que tiene una institución bancaria para afrontar oportunamente el pago de sus depósitos, estudiando variables cuantitativas y cualitativas que permiten a la calificadora de riesgo emitir una opinión basada en la información suministrada por la institución.

OBJETIVOS DEL TRABAJO

Objetivo General: Analizar la importancia de las Calificadoras de Riesgo en el Mercado de Capitales venezolano, estudiando el caso específico de la Sociedad Calificadora de Riesgo: Fitch Venezuela

Objetivos Específicos:

- 1.- Estudiar las variables que toma en cuenta la Calificadora de Riesgo para realizar sus dictámenes de calificación.
- 2.- Repasar las diferentes Metodologías utilizadas por la Calificadora de Riesgo: Fitch Ratings, para el caso específico de evaluaciones de empresas financieras.

I. ANTECEDENTES

La práctica de calificación de instrumentos de deuda tiene sus orígenes en el siglo XIX, cuando el auge comercial de los Estados Unidos hizo necesario que las agencias de crédito comercial dispusieran de información acerca de la capacidad de sus clientes para cumplir con sus obligaciones. En fechas posteriores, y usualmente en ocasión de diversas crisis sistémicas, se impusieron regulaciones a los bancos, empresas de seguros y entidades de ahorro y préstamo que establecían limitaciones al tipo de inversiones que podían realizar tales instituciones.

Ya en el año 1931 se estableció que los bancos norteamericanos debían ajustar a precio de mercado aquellos títulos adquiridos con una calificación inferior a BBB¹. Otro tanto se estableció en la misma década para las empresas de seguros², y más recientemente se prohibió a las entidades de ahorro y préstamo la adquisición de títulos que no tuvieran calificación de grado de inversión³. En todos los casos, se trataba de medidas de cautela para limitar el impacto de crisis del sector financiero sobre dichas instituciones. Es así como la calificación de riesgo de las emisiones de deuda comenzó a satisfacer la necesidad de preservar la estabilidad de los sistemas financieros modernos.

En prácticamente todos los países que poseen mercados de capitales activos han establecido agencias que se dedican a orientar a la comunidad de inversionistas con relación a los riesgos asociados con emisiones de títulos valores. Sin embargo, y con el propósito de mantener estándares de profesionalismo en una actividad de muy delicada

¹ Reglas de examinación del Office of the Comptroller of the Currency y la Reserva Federal emitidas en el año 1931. Posteriormente, en el año 1936, se prohibió a los bancos adquirir títulos con bajas calificaciones crediticias emitidas por al menos dos agencias.

² La Asociación Nacional de Empresas de Seguros estableció un sistema interno de calidades de títulos en donde se exigía a sus miembros provisiones especiales por mantener títulos de baja calidad crediticia.

³ Ley de Reforma y Recuperación de Instituciones Financieras ("Financial Institutions Recovery Act"), promulgada por el Congreso de los Estados Unidos en 1989.

naturaleza, cada país ha establecido sus propias normas para regular las actividades de este tipo de organizaciones.

Los orígenes de Fitch Ratings se remontan a 1913, año en que fue constituida Fitch Investors Service en los Estados Unidos, con el objeto de calificar títulos de deuda en dicho país. No obstante, el avance más notorio como participante líder a nivel global se da en 1997, año en que se lleva a cabo la fusión entre Fitch Investors Service y la calificadora Europea de mayor prestigio IBCA. En el año 2000, al absorber Duff & Phelps Credit Rating, quien tenía una amplia cobertura en Estados Unidos y los mercados latinoamericanos y, posteriormente, al adquirir Thompson Bank Watch, empresa líder mundial de calificación de instituciones bancarias. En la actualidad Fitch Ratings tiene presencia en 75 países, contando con 40 oficinas. Con un equipo de 1,200 profesionales, Fitch Ratings cubre las calificaciones de bancos, corporativos, seguros, financiamiento estructurado, seguros, soberano, subnacionales y otras, alrededor del mundo. Fitch Ratings es una de las calificadoras más grandes a nivel global con más de 1.600 instituciones financieras calificadas, 1.000 emisiones corporativas, más de 3.300 emisiones estructuradas, 17.000 bonos municipales, 800 empresas de seguros y 69 riesgos soberanos, siendo la calificadora de riesgo con mayor presencia en Latinoamérica.

Es así como durante el año 1994 el gobierno venezolano creó las Normas Relativas a la Autorización de las Sociedades Calificadoras de Riesgo y al Registro de las mismas, la cual tiene como objetivo principal la regulación de la autorización e inscripción de las Sociedades Calificadoras de Riesgo.

Fitch Venezuela inicia sus actividades en el país en el año 1995, bajo el nombre de Duff and Phelps de Venezuela, Sociedad Calificadora de Riesgo S.A., cambiando su nombre a la denominación actual como resultado de la consolidación de las calificadoras Fitch,

IBCA, Duff and Phelps y Thompson Bank Watch y que actualmente conforman Fitch Ratings, una de las calificadoras más grandes a nivel global.

II. EL PROCESO DE CALIFICACION

Todo proceso de calificación se inicia con la petición formal del mismo por parte de una empresa, bien sea para conocer su riesgo crediticio o el riesgo asociado a alguna emisión de títulos de deuda en circulación o en proceso de autorización o a un emisor. Debido al tipo de proceso seguido por FITCH VENEZUELA, el mismo no puede ser completado sin la explícita autorización y colaboración de la gerencia de la empresa.

Consiente de que el perfil de riesgo de cada compañía es diferente, FITCH VENEZUELA basa sus calificaciones en análisis de aspectos cuantitativos y cualitativos. De igual manera, las evaluaciones no están apoyadas únicamente en el análisis histórico de la capacidad de pago del emisor, sino que, se realizan proyecciones basadas en el manejo de la información más actualizada relativa a la industria en donde opera la empresa, incluyendo las tendencias tecnológicas, de precios, competidores, etc.

Todos los procesos de calificación de FITCH VENEZUELA involucran una considerable interacción con los administradores de las instituciones sobre las cuales se emite una opinión, con objeto de conocer con profundidad sus fortalezas y debilidades. Se realizan visitas a plantas o lugares de trabajo, entrevistas personales y consultas telefónicas, con objeto de mantener un contacto permanente que propicie un conocimiento integral de la evolución de la compañía o entidad analizada. Para FITCH VENEZUELA, es indispensable comprender la filosofía y situación de la administración de las organizaciones, por lo que le da una especial importancia al dialogo y contacto directo con sus administradores.

Aunque no se puede definir un proceso de calificación totalmente estándar, aplicable en forma exhaustiva a todo tipo de empresa, se pueden señalar las siguientes etapas generales del proceso:

- Contrato de prestación de servicios de calificación entre la calificadora y la empresa, así como la solicitud de la información requerida.
- Análisis de la información financiera-económica-estratégica histórica. En caso de ser posible, para los últimos cinco años.
- Visita de los analistas asignados al caso a las instalaciones del emisor, en los casos en que por el tipo de actividad del emisor ello sea considerado pertinente.
- Validación de las proyecciones del emisor en donde se sustente la generación de efectivo para cumplir con sus obligaciones.
- Interacción con analistas expertos de otras oficinas de Fitch Ratings.
- Sesión del comité de calificación y asignación y/o revisión de la calificación correspondiente.
- Participación al emisor de la calificación asignada⁴ así como a la Superintendencia de Valores y la comunidad de inversionistas a través de medios escritos o electrónicos del dictamen de calificación. Para ello, FITCH VENEZUELA dispone de un WEBISTE de libre acceso para la publicación de tales decisiones.
- Vigilancia y seguimiento por parte del analista líder y del comité de calificación.

⁴ El contratante de los servicios de calificación tendrá el derecho de no hacer pública la calificación asignada sólo en el caso de que se este otorgando una calificación inicial pues en los casos correspondientes a revisiones de las calificaciones ya asignadas y publicadas, FITCH VENEZUELA tendrá el deber de comunicar a las diferentes partes la revisión o retiro de la calificación de riesgo.

Es importante destacar que en todos los casos el propio emisor proporciona la información de sus estrategias, políticas, mercados, finanzas, etc. y la calificadora emite su juicio fundamentando el análisis sobre la información proporcionada por el emisor, así como también incorporando otras informaciones obtenidas directamente de fuentes que considere fidedignas, con el objeto de complementar la documentación entregada. Si bien los estados financieros auditados tienen un significativo peso en el análisis financiero de la empresa, también se incorporan resultados financieros parciales y otra información complementaria proporcionada por funcionarios autorizados de la empresa siempre y cuando se consideren fuentes confiables. Por lo anterior conviene advertir que la información y cifras que se utilizan en los análisis, en ningún caso son auditados por FITCH VENEZUELA, por lo que esta no se hace responsable de errores u omisiones, o por otros resultados derivados del uso de esta información.

Las calificaciones asignadas se revisan formalmente cada semestre, o antes si fuera necesario, de acuerdo con los resultados experimentados. Con ello se busca detectar si se presentan desviaciones significativas con respecto a los supuestos y consideraciones originales sobre las cuales se basó la calificación, y en caso de existir, establecer y aclarar las causas. Sin embargo, cuando se considera que los cambios son fundamentales, se procede expeditamente a modificar la calificación asignada. Las variaciones en las calificaciones se publican oportunamente en los mismos medios empleados para la calificación original.

FITCH VENEZUELA podrá abstenerse de emitir una calificación de riesgo o aún retirar ésta después de emitida, por falta de suministro de la información o documentos requeridos, o por falta de veracidad de los mismos. En estos casos, FITCH

VENEZUELA hará la correspondiente participación al Registro del Mercado de Valores y Productos y comunidad de inversionistas.

EL COMITE DE CALIFICACION

La asignación del nivel de riesgo a un emisor o emisión es necesariamente un ejercicio de valoración colectivo⁵ que realiza el Comité de Calificación. Cada miembro del Comité de Calificación, provisto de la misma información, debe emitir su juicio en torno a varios criterios de cobertura, salud sectorial, estabilidad, protección, solidez, competitividad, factibilidad, entre otros, del instrumento o empresa calificada.

Cuando existe unanimidad en el seno del Comité acerca de la evaluación para un criterio determinado, se le da por cierto. Cuando existe discrepancia entre los miembros se procede a repetir la evaluación. En aquellos casos donde se presenten diferencias extremas o algún miembro del Comité indique su renuencia a aceptar la decisión tomada por la mayoría, se convoca a un comité ampliado, en el cual participan otros miembros de la organización Fitch Ratings, con experiencia en el sector al que pertenece el caso de estudio. De esta manera se garantiza que cada decisión sea tomada con el mayor profesionalismo posible y, se explota en mayor medida la amplia experiencia aportada por Fitch Ratings a nivel mundial.

El comité de calificación de FITCH VENEZUELA esta conformado por tres miembros principales con sus respectivos suplentes tal como lo estipula la Norma de Autorización

⁵ La técnica descrita constituye una adaptación del método de *Delphi* para la toma de decisiones en comité. Esta metodología es empleada para tomar decisiones acerca de temas complejos, que al mismo tiempo no son enteramente cuantificables, en el seno de un grupo de expertos. Una referencia clásica es el texto de H. Linstone y M. Turoff, **The Delphi method: Techniques an applications**, 1975, Adisson Wesley, Reading, Massachussets.

para Operar e Inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y Productos de las Calificadoras de Riesgo. Estos tres miembros representan el quórum suficiente y necesario para la toma de decisiones de las calificaciones asignadas. Es importante destacar que diferentes analistas de Fitch Ratings de las áreas de corporativos, bancos, estructurados, utilities, etc. podrían participar en las reuniones del comité aunque no tengan derecho a voto con el objeto de garantizar independencia y consistencia en las metodologías.

Las reuniones del comité serán convocadas por parte líder de la calificación de riesgo objeto de evaluación con por lo menos con 48 horas hábiles de anticipación a la celebración del comité, dando así la posibilidad a que participen otros analistas que pertenecen a la organización Fitch Ratings.

Cada comité de calificación contará con una persona encargada de llevar la reunión así como del registro de los votos por parte de los miembros del comité y de las posibles apelaciones. Dicha persona no necesariamente formará parte del comité de calificación de riesgo y, usualmente estaría representado por un Director de Fitch Ratings encargado del área a la que pertenece el instrumento o empresa calificada. La participación de miembros principales o suplentes en el comité dependerá de la experticia de dichos miembros en la calificación en discusión, es decir, para la asignación de calificaciones no financieras estará integrado por personas que necesariamente tengan la experiencia en calificaciones de este tipo, independientemente de que el participante sea principal o suplente. Asimismo, en el caso de las calificaciones no financieras, los miembros del comité deberán estar acreditados por Fitch Ratings de acuerdo con su experiencia y conocimientos para llevar a cabo este proceso.

Todo proceso de calificación cuenta con un analista líder y uno o más analistas de respaldo, dependiendo el caso, con la suficiente experiencia para compilar y procesar la información necesaria para la discusión de la calificación ante el comité de calificación, siguiendo la metodología apropiada para el caso. En dicho comité, el analista líder de la calificación de riesgo objeto de evaluación propondrá y argumentará ante los participantes una propuesta de calificación así como los fundamentos que soportan dicha calificación y, posteriormente, los miembros del comité y miembros invitados deliberarán acerca de estos y otros temas tratados por el analista.

Es importante destacar que la decisión final deberá contar con el voto unánime de todos los miembros del comité. En caso de no lograr un acuerdo por parte de todos los miembros del comité, se deberá convocar en un tiempo prudencial un nuevo comité con el objeto de lograr el consenso requerido para asignar la calificación de riesgo tal y como se mencionó anteriormente.

CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO

Como se mencionó al principio de esta sección, la calificación de la emisión podría diferir de la asignada al emisor o a otras emisiones del mismo emisor como consecuencia de las características crediticias que presente el instrumento. Para ello, es importante evaluar las características del instrumento calificado en función de resguardos y garantías que pudieran estar presentes.

Resguardos del instrumento

Se entiende por resguardos del instrumento aquellas cláusulas del contrato de emisión del mismo, en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o cumplir determinadas condiciones en sus negocios tendientes a evitar efectos negativos para los tenedores de los títulos y cuyo incumplimiento genera, por disposición expresa del contrato de emisión, la exigibilidad inmediata del pago de la deuda.

Dependiendo de las características de la sociedad, del giro de sus negocios o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos que se considerará como más relevantes. Los resguardos serán suficientes si, a juicio de la Junta Calificadora, constituyen una protección efectiva para los tenedores de los títulos. En todo caso, se calificará la suficiencia o insuficiencia del conjunto de resguardos, examinando entre otros, aquellos que:

- Obligan al emisor a no superar cierto grado de endeudamiento.
- Limitaciones de pago de dividendos en efectivo.
- Comprometen al emisor a mantener activos libres de gravámenes por un monto superior o igual a los pasivos exigibles no garantizados o, en su defecto, le prohíben caucionar el pago de deudas propias o de terceros sin que simultáneamente se constituyan garantías reales o personales, al menos proporcionalmente equivalentes a favor a los tenedores de bonos. Este resguardo será exigible en caso que la emisión que se califique no dispusiere de garantías suficientes.

- Establecen que el pago de capital no amortizado e intereses devengados se podrá exigir anticipadamente si el emisor no pagare oportunamente alguna obligación importante o si otros acreedores hacen uso de su facultad de exigir anticipadamente el pago de sus respectivos créditos. Para estos efectos, se considerará que una obligación es importante si representa más de un 3% de los activos totales individuales del emisor.
- Aseguren que se podrá exigir anticipadamente el pago del capital no amortizado e intereses devengados si se acordare la reducción del plazo de duración de la sociedad y éste fuere menos que el plazo que falte para el vencimiento de los bonos; o si se produjere la disolución anticipada de la sociedad.
- Establecen los procedimientos a seguir en caso de fusión, transformación o división de la sociedad emisora, o cuando la sociedad hiciera aportes a sociedades, que afectaren en forma significativa la estructura de los activos del emisor.
- Obligan al emisor a mantener los seguros mínimos necesarios para proteger sus principales activos operacionales. El emisor deberá comprometerse a velar por el cumplimiento de esta condición por parte de sus filiales.
- Establecen restricciones respecto de inversiones en instrumentos representativos de deuda emitidos por personas relacionadas a la sociedad y sobre el otorgamiento a éstas de préstamos que sean ajenos a la operación comercial normal del emisor. El deudor deberá comprometerse a velar por el cumplimiento de estas restricciones por parte de sus filiales.

Garantías del instrumento

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

Para que las garantías de un instrumento sean consideradas suficientes, se analizará, al menos, lo siguiente:

- Que el monto o valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen, en el caso de cauciones reales, sean considerados razonables.
- Que los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios.
- Que en caso de corresponder a prenda sobre contratos de arrendamiento, se hubiere constituido dicha prenda sobre los bienes arrendados, a favor de los correspondientes arrendatarios; y si para el pago del arrendamiento estipulado en el contrato de arrendamiento se han aceptado letras de cambio, que estas se hayan entregado en prenda conjuntamente con el contrato que corresponden.
- En la evaluación de las garantías personales se analizarán los siguientes aspectos:
 - Capacidad crediticia y pago histórico, actual y futura del garante.
 - Existencia del beneficio de exclusión u otras circunstancias que permitan al garante evitar o postergar el ejercicio de la garantía.
 - Otras garantías reales o personales otorgadas por el garante.

- En caso de garantías personales otorgadas por personas jurídicas sujetas a calificación, deberá considerarse la calificación de que se les haya asignado.
- Cumplimiento de las formalidades legales en la constitución de las garantías personales.
- Expectativas de vida física o institucional del garante.

Subordinación

En algunos países de la región incluyendo Venezuela, las leyes que regulan a las instituciones financieras y en particular a los bancos, permiten bajo ciertas condiciones computar las deudas subordinadas como capital. Es por ello que, por esta y otras razones las empresas emiten este tipo de instrumentos los cuales establecen niveles de subordinación frente a otras deudas. Dicha subordinación establece una prioridad de cobro posterior al de otro tipo de deudas de un determinado emisor (ej. deuda senior quirografaria) por lo cual, ante eventos como la quiebra de la empresa, las obligaciones de mayor jerarquía tienen preferencia en cuanto a los derechos sobre los activos de la empresa mientras que los derechos de las emisiones subordinadas se suceden sólo después del cobro de los acreedores de mayor jerarquía. Bajo estas circunstancias, las obligaciones subordinadas tienen un mayor nivel de riesgo que las obligaciones de mayor jerarquía por parte de un mismo emisor o de aquellas que puedan contar con garantías específicas. La distinción en la categorías de riesgo asignada a una emisión subordinada frente a otras de mayor jerarquía depende del riesgo intrínseco del emisor. Por ejemplo una emisión subordinada por parte de un emisor cuya calificación de riesgo sea inferior a BBB-(ven) podría tener dos o más niveles abajo de la calificación asignada al emisor mientras que, en los casos donde la calificación del emisor es mayor y por lo tanto su riesgo de incumpliendo para con sus deudas de mayor jerarquía es

menor, tal diferencia puede ser también menor. El enfoque anterior refleja que el riesgo de recuperación de las obligaciones subordinadas es mayor cuanto más grande sea el riesgo de incumplimiento del emisor. A su vez, el enfoque anterior considera el efecto que las regulaciones que afectan a un determinado emisor definan sobre el nivel de subordinación, donde las leyes que regulan a dicho emisor pudieran establecer a priori diferentes niveles de jerarquía para las deudas quirografarias, deudas con trabajadores, deudas con proveedores y deudas subordinadas.

Determinación de la calificación final

En la calificación final de una emisión se tomará como antecedente básico la categoría asignada al emisor, con el objeto de mantenerla o modificarla una vez evaluadas las características del instrumento. Para estos efectos se verificará si el instrumento cuenta con garantías suficientes, en cuyo caso la calificación podría mejorar con respecto a su calificación de emisor o, si no hubiese resguardos, o estos son considerados insuficientes (ver subordinación), la calificación de la emisión podría ser incluso inferior a la asignada al emisor.

III. ASPECTOS GENERALES DE LA METODOLOGIA DE CALIFICACION

En términos generales, la asignación del nivel de riesgo de un emisor o emisión se basa esencialmente en la aplicación de la técnica conocida como Benchmarking⁶. En este caso se trata de comparar las posición relativa de un emisor o emisión con respecto a otros emisores o emisiones dentro del mismo sector y también entre los diferentes sectores de la economía nacional.

Esta filosofía de calificación está basada en el desempeño real de los emisores y las emisiones, más que en consideraciones teóricas cuya aplicación podría ser cuestionable. La vasta experiencia de Fitch Ratings y de sus empresas subsidiarias en todo el mundo garantiza que estos “Benchmarks” sean lo más apropiados posible.

La comparación con las empresas “Benchmark” comienza por los diversos indicadores o razones calculadas: *liquidez, cobertura, estabilidad y rentabilidad*. Sin embargo, la experiencia de Fitch Ratings es reveladora de que estos factores cuantitativos no son suficientes para establecer una calificación, por lo que se realizan un conjunto de entrevistas y visitas a plantas e instalaciones, cuyas minutas se analizan y archivan, para completar la apreciación del nivel de riesgo asociado con el emisor o la emisión.

Igualmente, se realizan proyecciones, o se analizan las propuestas de flujo de caja generado por el emisor para un período de tiempo prudencial el cual dependerá del horizonte temporal de la obligación analizada. Este flujo de efectivo constituye la principal fuente de recursos del emisor para hacer frente a sus obligaciones.

⁶ **Benchmarking** se refiere a la comparación de una empresa determinada con otras dedicadas al mismo ramo. En el caso de FITCH VENEZUELA, y siguiendo con los estándares definidos por Fitch Ratings, se produce la comparación con otras del mismo sector, realizando ajustes para compensar diferencias en el nivel de riesgo entre este y otros sectores de la economía.

Asimismo se realizan simulaciones con el objeto de conocer la *robustez del emisor*. El flujo de caja debe ser capaz de soportar las obligaciones creadas por la emisión durante todo el período considerado, y bajo una gama de circunstancias razonables. En consecuencia, se examina como este flujo de caja se vería afectado en caso que se produzca una evolución negativa de las actividades de la empresa y/o de su entorno operativo. Esta gama de circunstancias se agrupan dentro de “escenarios”, o de estados futuros del entorno en donde operará la empresa. De acuerdo con la práctica universalmente empleada, la validez de un análisis basado en escenarios depende del cumplimiento de las siguientes normas:

Variables exógenas: las variables que componen un escenario deben estar fuera del control de la gerencia. Cuando una variable, por ejemplo precio del producto, está sujeta a manejo por parte de la gerencia, entonces su impacto debe ser evaluado a partir de las explicaciones suministradas por la gerencia de la empresa.

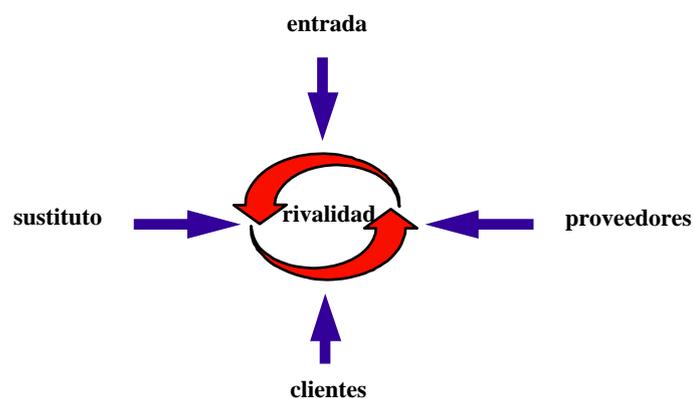
Consistencia interna: las situaciones exploradas dentro de esta técnica tienen que ser factibles. No es aconsejable evaluar el impacto de un escenario que difícilmente se materializará en la práctica. Por ejemplo, ante una situación macroeconómica recesiva no puede pronosticarse un aumento sostenido en la demanda, cuando el mercado del emisor es sensible al comportamiento del Producto Interno Bruto.

Análisis independiente: debido a que los escenarios impactan de manera diferente el flujo de caja libre del emisor, es conveniente separar estructuralmente la preparación técnica de los mismos, del análisis de su impacto sobre las operaciones del emisor. En el

caso de ignorar esta norma, es posible que la visión cuantitativa del analista predomine sobre el análisis global del calificador. En la práctica, esta independencia de análisis se logra a través del diseño de una estructura organizativa adecuada.

La *salud del sector* en donde opera el emisor se evalúa a través de la evolución esperada de cinco fuerzas fundamentales: la existencia de barreras a la entrada de nuevos competidores, la existencia de productos sustitutos, el nivel de rivalidad entre los competidores existentes, el poder relativo de los proveedores y el poder relativo de los clientes⁷. La evolución esperada de estas fuerzas puede afectar la competitividad, rentabilidad y solidez de los participantes del mercado. Por ejemplo, un aumento en la rivalidad existente en el sector, ya sea por efecto de la entrada de nuevos competidores, o por el efecto de una guerra de precios, puede disminuir la rentabilidad y afectar el flujo de caja libre, aumentando el riesgo asociado con la emisión (véase figura a continuación).

Las cinco fuerzas sectoriales



⁷ Este esquema de cinco fuerzas es similar al desarrollado por Michael Porter en su texto clásico, *Competitive Strategy* (Free Press 1980).

Dentro de la experiencia de Fitch Ratings se le presta especial importancia a los llamados *factores de protección*, los cuales consisten en ciertas protecciones tales como activos líquidos que la empresa puede utilizar para honrar sus obligaciones, aún frente a condiciones adversas. Ejemplos de activos que constituyen protección son colocaciones financieras de corto plazo, acciones de compañías que son muy activas en los mercados de capitales, otros títulos de empresas que sean transables, líneas de crédito disponibles pero no utilizadas, etc. Se supone que un factor de protección, para ser aceptable, debe estar libre de gravámenes y exento de limitaciones para su liquidación, ya sean éstas derivadas de compromisos adquiridos previamente por el emisor, o provenientes de aspectos legales⁸.

Seguidamente se enunciará aspectos generales de las metodologías de análisis. Es importante destacar que las metodologías utilizadas por Fitch Ratings varían según el sector económico donde se desenvuelve el emisor (telecomunicaciones, servicios, consumo masivo, industrial, bancario, *factoring*, seguros, entre otros) y de acuerdo incluso con el tipo de emisión por lo que, difícilmente se podrían incluir todas y cada una de las metodologías utilizadas para llevar a cabo los procesos de calificación de riesgo. Sin embargo, en términos generales FITCH VENEZUELA detallará el proceso de análisis seguido para la evaluación crediticia de empresas no financieras y, posteriormente, para el caso de empresas financieras, principalmente aplicado a instituciones bancarias aunque algunos de elementos de este último análisis pueden extenderse a otro tipo de instituciones financieras.

⁸ Por ejemplo pueden existir en algunos países limitaciones legales para la venta de paquetes accionarios, cuando éstos constituyen la fracción controlante del capital abierto.

IV. CALIFICACIONES DENTRO DEL SECTOR FINANCIERO

El objetivo final al hacer un proceso de calificación de riesgo de una emisión y/o empresa perteneciente al sector financiero es evaluar la capacidad de pago a tiempo y completa de un programa de deuda en particular y/o de su deuda quirografaria, no garantizada y no subordinada (depósitos en el caso de los bancos). El sector financiero está representado por bancos, casas de bolsa, empresas de arrendamiento financiero, etc. En general las empresas financieras son agentes económicos dedicados a la actividad financiera y el mercado de valores, con la intención de canalizar recursos desde agentes económicos superávitarios hacia agentes económico deficitarios.

Los conceptos presentados a continuación son principalmente aplicados a instituciones bancarias; sin embargo, algunos de ellos pueden extenderse a otro tipo de instituciones financieras. En todo caso, FITCH VENEZUELA aplicara las particularidades necesarias a los conceptos desarrollados a continuación en función del grado de especialización del riesgo analizado.

Para determinar la calificación de una institución financiera, se considerarán, entre otros los siguientes aspectos:

- Situación del mercado, tendencias, regulaciones, etc.
- Calidad de la administración y planes de negocio de corto, mediano y largo plazo.
- Situación patrimonial.
- Soporte y propiedad.
- Rentabilidad.

- Calidad de activos y riesgo de crédito.
- Políticas de fondeo.
- Manejo de liquidez y riesgo de mercado.
- Riesgos operativos y tecnológicos.

Situación del mercado

Por su naturaleza, el desempeño de las instituciones financieras está íntimamente ligado al comportamiento de la economía en general. La política fiscal y monetaria aplicada por los gobiernos, como estrategia para obtener sus objetivos de crecimiento económico y estabilidad de las principales variables macroeconómicas, afectan directamente a las instituciones financieras. Cambios en las tasas de interés, tipo de cambio o en el desempeño de la economía en general, afectan no solo el volumen de negocios de las instituciones financieras sino también la calidad de sus activos y por último su nivel de rentabilidad.

Debido a la importancia de las instituciones financieras como agentes canalizadores de fondos y agentes fiduciarios donde se depositan los ahorros de las naciones, estas generalmente son entidades altamente reguladas. Tales regulaciones no solo intentan salvaguardar la estabilidad y confianza por ejemplo del sistema bancario, sino que también el mismo colabore con el desarrollo del país y la coordinación de las políticas económicas aplicadas por el gobierno.

Por ejemplo, el análisis del perfil de cualquier institución bancaria debe iniciarse con el entendimiento del marco legal que las regula y los posibles cambios que puedan ocurrir en dicho marco, considerando que algunos cambios podrían afectar dramáticamente las

actividades de la institución. De igual forma es indispensable la evaluación del grado de cumplimiento de tales normas y regulaciones, ya que su no cumplimiento podría resultar en diferentes acciones por parte del regulador, el cual podría llegar incluso a interrumpir las actividades de la entidad financiera. Es importante destacar, que dentro de la metodología de evaluación seguida por FITCH VENEZUELA y apoyados en la experiencia de calificación acumuladas por FITCH RATINGS a nivel global, la verificación del grado de cumplimiento de la regulación es una condición indispensable, más no suficiente para la evaluación de las instituciones, ya que en algunos casos es posible que los requerimientos del regulador sean considerados insuficientes para salvaguardar la estabilidad de las instituciones y su buen funcionamiento.

Considerando el incremento observado en los niveles de competencia de la actividad financiera a nivel mundial, el entendimiento de la estructura del sistema financiero en el que participa el emisor es vital para evaluar la sustentabilidad de la institución en el mediano y largo plazo. Por ejemplo, la entrada de la banca extranjera, la liberación de los mercados financieros en el pasado reciente, la integración de nuevas actividades financieras al negocio como la actividad aseguradora (banca-seguros) y la consolidación de las actividades de la banca múltiple, han resultado en cambios significativos en la morfología del sistema financiero a nivel mundial y nacional, lo cual no solo tiene efecto sobre el desempeño de las instituciones sino también sobre las políticas que deben seguir los administradores de las instituciones para garantizar la supervivencia de su institución en el tiempo.

Si bien el tamaño de la institución no es un indicativo de su perfil de riesgo, los altos niveles de competencia dentro del sector, la demanda de nuevos y sofisticados servicios

han requerido que las instituciones logren economías de escala suficientes para poder proveer sus servicios de forma confiable y financieramente viable. Sin embargo, instituciones de gran tamaño y líderes en su mercado relevante, no necesariamente son candidatos a los menores niveles de riesgo, ya que tal posición de mercado podría ser el resultado de la aplicación de una agresiva política de expansión o en general mostrar debilidades en el manejo de los riesgos incurridos. La identificación de nichos específicos de operación y por ende alguna posición de liderazgo dentro de un mercado específico (regional o de producto) podrían resultar en un beneficio para la posición competitiva de una institución y asegurar su operatividad en el mediano y largo plazo en ambientes operativos con altos niveles de competencia.

Administración

Se analizará la influencia que los principales ejecutivos tienen sobre la marcha de la institución, sobre la base del análisis conjunto de los antecedentes obtenidos en las etapas previas y que reflejan el grado de control que la administración tiene sobre la institución, sus negocios, proyecciones, etc., así como las características propias de los principales ejecutivos, entre las que se considerará:

- Experiencia de los ejecutivos.
- Estructura organizacional.
- Rotación de la alta gerencia.
- Existencia y coherencia de la estrategia comercial.
- Capacidad de la administración respecto al control de sus planes de expansión.
- Moral y reputación de los ejecutivos.

Aun cuando los juicios sobre la calidad de la gerencia son subjetivos, el desempeño financiero a lo largo del tiempo provee una medida más objetiva. FITCH VENEZUELA evalúa la experiencia de la gerencia en crear y mantener una adecuada mezcla de negocios, el control de la eficiencia operativa y el fortalecimiento de la posición de mercado. Así también, se da especial importancia al cumplimiento de planes de negocios pasados o el mantenimiento de la consistencia al momento de fijar los objetivos hacia el futuro. De igual forma y no menos importante se verifica la existencia de herramientas de control suficiente sobre las actuaciones de la alta gerencia por parte del Consejo de Directores. Así, la identificación y revisión de las principales políticas de Gobierno Corporativo es indispensable para poder salvaguardar una adecuada interacción entre la entidad calificada, sus principales ejecutivos, sus accionistas, proveedores, clientes y reguladores. La existencia de políticas de gobierno corporativo débiles podría derivar en conductas riesgosas por parte de los ejecutivos y por ende un mayor nivel de riesgo de la institución analizada.

Situación patrimonial

El análisis de la situación patrimonial de una entidad financiera se basa en evaluar la cantidad y calidad de capital disponible para enfrentar riesgos e imprevistos en el corto, mediano y largo plazo. En general el patrimonio de una institución debe estar disponible para cubrir pérdidas inesperadas, mientras que todas aquellas pérdidas esperadas deberán estar cubiertas razonablemente por las diferentes provisiones creadas en los balances; es por ello que la disponibilidad y calidad del patrimonio es vital para que una institución financiera pueda enfrentar satisfactoriamente situaciones inesperadas y a su vez potenciar su crecimiento en el largo plazo. Para lo anterior se analizarán en conjunto con la institución la evolución de los indicadores de adecuación patrimonial, el grado de

cumplimiento de la norma regulatoria, la capacidad para generar internamente capital adicional y la presencia de partidas en el balance que disminuyan la calidad del patrimonio (plusvalías, revalorización de activos, concentraciones excesivas en activos fijos o bienes realizables, etc.). Al igual que en el análisis de todas las razones financieras, la consideración del perfil individual de cada institución y la comparación de su posición relativa dentro de su mercado relevante son claves para identificar sus fortalezas o debilidades. Dentro de los principales aspectos evaluados destacan:

- Patrimonio versus activos y operaciones contingentes por riesgo, en el caso que amerite podrían hacerse ajustes a los cálculos originales derivados de la aplicación de la normativa legal para excluir o incluir partidas necesarias para mejorar el alcance de la relación.
- Patrimonio total versus activos totales.
- Análisis de la deuda subordinada considerada como patrimonio (monto, plazo, condiciones, etc.)
- Análisis de la calidad del patrimonio aportado mediante acciones preferidas u otros instrumentos híbridos.
- Excedentes o déficit de provisiones que puedan afectar el patrimonio.
- Revisión de las partidas del balance que restrinjan la disponibilidad y calidad del patrimonio como lo son: plusvalías, concentraciones en activos fijos, inversiones en empresas relacionadas o la existencia de activos de difícil realización como créditos diferidos, entre otras partidas.
- Evolución de los principales indicadores patrimoniales y su proyección.

Soporte y propiedad

Corresponde al análisis de las características de los principales accionistas y de la probabilidad que la institución sea apoyada en el caso que así lo requiera. Este soporte, podría provenir de sus accionistas, el Estado u otra entidad interesada en mantener las operaciones de la institución analizada. Dentro de ésta evaluación se considerarán en forma conjunta los siguientes elementos:

- Distribución accionaria de la institución, del grupo, y grado de concentración de la propiedad.
- Capacidad y voluntad de los accionistas para incrementar el patrimonio de ser así requerido, experiencias anteriores.
- Moral y reputación de los propietarios.
- Participación en la administración y experiencia en instituciones financieras.
- Política con relación al monto de cartera relacionada y calidad de ésta.

Adicionalmente, en los casos que participe accionistas extranjeros se considerará la calidad del accionista y el grado de compromiso con sus inversiones. Por su parte, instituciones con particular importancia dentro del sistema de pagos de un país o región, podrían ser objeto de soporte por parte de sus respectivos gobiernos, lo cual es considerado dentro del análisis de la posibilidad de soporte a la institución objeto de estudio.

Rentabilidad

Se pretende evaluar la capacidad de generación de un flujo estable y diversificado de ingresos y a su vez, el adecuado control de los costos de operación. Dentro de dicho

análisis incluso se verifica la existencia de estrategias de negocios riesgosas que puedan minar esa capacidad de generación de utilidades y por ende resultar en una situación de insolvencia. Las ganancias de las instituciones financieras, son al igual que en el caso de las empresas no financieras, una de las principales fuentes de fortalecimiento del patrimonio, por ello deben mantener un patrón de crecimiento sostenido y sin sobresaltos para garantizar el adecuado crecimiento del patrimonio a lo largo del tiempo. Para lo anterior, si corresponde, se analizarán entre otros elementos:

- Comportamiento de los ingresos financieros y el spread.
- Diversificación de los ingresos totales: financieros, no financieros, comisiones, por sector, por región, etc.
- Comportamiento de los egresos no financieros, estabilidad, control, flexibilidad, etc.
- Origen de los ingresos y gastos extraordinarios.
- Adecuación entre el riesgo y el retorno de su cartera, suficiencia de reservas.
- Efectos sobre los ingresos y los costos de variaciones bruscas del tipo de cambio, medidas de control sobre las tasas de interés, y en general de cualquier decisión de política monetaria que afecte el desempeño del sector financiero.
- Impuestos, efectos de posibles cambios en la norma tributaria.

Calidad de activos y riesgo de crédito

Corresponde al análisis de los riesgos incurridos por la institución a través de su actividad crediticia. Si bien el análisis del comportamiento histórico de las relaciones de morosidad es una prueba de la capacidad de la gerencia y el estado del entorno de operación en el que se desenvuelve una institución financiera, el conocimiento de las

políticas de otorgamiento de créditos, de control de los mismos y de recuperación en caso de problemas son indispensables para poder evaluar el comportamiento futuro de la calidad de los activos de una institución.

Políticas y procedimientos

Dentro del análisis de políticas y procedimientos entran en consideración los siguientes aspectos:

- Vigencia de políticas crediticias, instancias de aprobación y frecuencia de modificación.
- Manejo de la actividad crediticia: metas, sectores económicos hacia los cuales la institución desea incursionar o potenciar, monto que desea destinar por sector y medidas para ajustarse a posibles cambios en las proyecciones.
- Políticas de otorgamiento de créditos: monto, plazos, moneda, límites individuales, límites por grupo económico, análisis e importancia relativa de las garantías.
- Procedimientos de aprobación de créditos: colegiada, por firma, por instancia, etc.
- Grado de injerencia de los análisis de riesgo para el otorgamiento de los créditos.
- Herramientas usadas para el análisis de riesgo: calificación interna de riesgos, scoring, proyecciones de flujo de caja, etc.
- Revisión de la frecuencia y razones para la asignación de créditos fuera de los parámetros impuestos por los manuales de crédito.

- Existencia de unidades de dedicación exclusiva al análisis de riesgo, su dependencia, importancia relativa en las decisiones de crédito, en la institución, etc. Adicionalmente se verifica la estructura de la misma, sus mecanismos de control y la disponibilidad de recursos para su desarrollo y consolidación frente a la incursión de nuevas áreas de negocio.
- Operación de la unidad de riesgo, frecuencia de las revisiones, pautas a seguir en el análisis y calificación de créditos. Existencia de escalas de clasificaciones propias, su relación con la norma regulatoria.
- Análisis de la suficiencia de las provisiones asignadas a los créditos: método de cálculo, cumplimiento de la normativa legal, revisión histórica de su suficiencia, auditorías internas y externas, consistencia en la creación de provisiones para clientes similares, etc.
- Políticas de recuperación de créditos fallidos.
- Políticas de adjudicación de bienes en dación de pago.

Evolución de la cartera, provisiones y control crediticio

Como complemento a la revisión de las políticas y procedimientos relacionados con la actividad crediticia, FITCH VENEZUELA analiza los siguientes aspectos:

- Distribución de la cartera por sector económico, moneda, productos, tipo de préstamo, atomización o concentración de la misma.
- Identificación de las exposiciones a sectores con mayor nivel de riesgo relativo.
- Calidad y distribución de las garantías que respaldan los créditos, adecuación de las mismas con el riesgo incurrido, volatilidad en el valor del colateral.
- Análisis de los principales riesgos individuales o por grupos económicos.

- Análisis de las operaciones con partes relacionadas a los propietarios o administradores.
- Resultados de las inspecciones realizadas por la autoridad y por las unidades de riesgo de la institución.
- Análisis de los principales créditos en mora y de alto riesgo, incluyendo su monto, provisiones, calificación otorgada y acciones seguidas para su recuperación.
- Comportamiento de los créditos asignados fuera del marco de las políticas formales de control de riesgo.
- Evolución del monto de bienes adjudicados en dación de pago, provisiones efectuadas, efectividad en su comercialización, etc.

Políticas de fondeo

Junto al patrimonio, los recursos tomados del público y de otras instituciones financieras son la fuente de financiamiento de la actividad crediticia y de inversiones, por ello una adecuada diversificación y estabilidad de los mismos son clave para el mantenimiento de un buen perfil financiero. La presencia de fuentes alternas de fondos como líneas de crédito con bancos nacionales y extranjeros, así como la flexibilidad en el manejo de los diversos productos pasivos de la institución, son necesarios para garantizar la estabilidad del fondeo. La presencia de concentraciones significativas en las fuentes de fondos (por cliente, sector institucional, etc) podrían resultar en una mayor volatilidad de los mismos y poner en riesgo la posición de liquidez de la institución.

Manejo de liquidez y riesgo de mercado

Corresponde al análisis de los riesgos propios de las operaciones de tesorería y de descalce entre los activos y pasivos de la institución. Se analizarán las diferentes políticas, sistemas operativos de tesorería, instancias de aprobación de márgenes y modificaciones, centrándose en:

- Política de manejo de tesorería: análisis de sus objetivos, manejo de excedentes, déficit de caja, calce de monedas, operaciones con derivados, etc.
- Políticas de determinación de líneas de crédito a los diferentes participantes y por tipo de instrumento o riesgo.
- Exposición estructural al riesgo de moneda, tasas, plazos, tipo de instrumentos, uso de derivados, etc.
- Procedimientos e instancias para la aprobación de los diferentes márgenes de operación de la tesorería y procedimientos de control de estos. Implementación de sistemas del tipo Value at Risk, pruebas de stress, etc.
- Grados máximos de descalce autorizados.
- Análisis de los sistemas de control de riesgos de tesorería y auditoría de sus operaciones (grado de independencia, importancia relativa, modo de ejercer el control y otros).
- Riesgos legales en las operaciones de tesorería, cambios de jurisdicción, capacidad de evitar conflictos.
- Sistema de control de encajes, reservas y normativa vigente.
- Revisión de la calidad de las contrapartes utilizadas en el curso normal de las operaciones de tesorería, custodia de títulos, etc.

Administración de fondos de terceros

Corresponde al análisis de la situación de los fondos de terceros que administra directa o indirectamente la institución, dentro de los cuales se pueden incluir: fondos mutuos, titularizaciones de activos propios o de terceros, encargos de confianza, fideicomisos, actuaciones como representante de tenedores de bonos, etc. Para ellos se evaluarán los siguientes elementos:

- Portafolios administrados, responsabilidades asumidas en su administración, montos involucrados, moneda, tipo de inversiones, etc.
- Tipo de inversión hacia los cuales se orientan estas actividades (inversionistas institucionales, extranjeros, etc.)
- Efecto sobre los resultados de estas operaciones, análisis de pérdidas que pudiera haber incurrido la institución por concepto de variaciones en los precios de mercado de los activos administrados.
- Responsabilidades asumidas en sus actuaciones como representante de los tenedores de bonos.
- Riesgos y nivel de operaciones en actividades de corretaje de valores, de seguros, operaciones de leasing, factoring, prestación de servicios financieros, etc.
- Revisión de la constitución de provisiones para cubrir posibles contingencias de las operaciones de administración, revisión de la asignación de capital pertinente a dichas operaciones.

Riesgos operativos y tecnológicos

Corresponde al análisis de sus sistemas tecnológicos y operativos, siendo que se verifican todas aquellas fuentes de riesgo diferentes al riesgo de crédito y riesgos de mercado. En ello se verifica la adecuación de los procedimientos y políticas tendientes a identificar y controlar los diversos eventos que pudieran resultar en situaciones de riesgo operativo. Adicionalmente, la flexibilidad de sus sistemas para llevar a cabo operaciones de monitoreo y control, así como su capacidad para entregar información gerencial a tiempo y de manera eficiente. Los aspectos a analizar serán entre otros:

- Auditoria Interna: organización, revisión de labores realizadas, grado de independencia, etc.
- Capacidad de mantener adecuados controles para el cumplimiento de las políticas de tesorería y créditos.
- Calidad de la información desde y hacia los clientes.
- Grado de integración y flexibilidad de sus sistemas operativos.
- Grado de desarrollo de sus canales de negocio: banca electrónica, banca por Internet, etc.
- Control de operaciones y márgenes en línea.
- Proyectos de inversión en tecnología.
- Esquema de operaciones con sus sucursales.
- Sistemas de comunicación.
- Integridad de la información, planes de contingencia, centros de recuperación de desastres, etc.
- Esquemas de control de cumplimiento de políticas de operación, existencia y verificación de códigos de conducta, etc.

Listado de Indicadores

Los conceptos presentados a continuación son principalmente aplicados a instituciones bancarias; sin embargo, como se mencionó anteriormente algunos de ellos pueden extenderse a otro tipo de instituciones financieras. En todo caso, FITCH VENEZUELA aplicara las particularidades necesarias en función del grado de especialización del riesgo analizado. Asimismo, los indicadores aquí señalados sólo son indicativos, por lo que el grupo de analistas involucrados en el proceso de calificación y el Comité de Calificación podrán incluir indicadores adicionales, acordes con las necesidades de cada caso.

Indicadores de liquidez

Disponibilidades/Captaciones del Público

Disponibilidades/(Depósitos y Valores Público + Otros Financiamientos)

$[(\text{Disponibilidades})+(\text{Inversiones en Valores})]/[(\text{Captaciones del Público})]$

$[(\text{Disponibilidades})+(\text{Inversiones en Valores})]/[(\text{Depósitos y Valores del Público})+(\text{Otros Financiamientos})]$

Cartera de Créditos Neta/(Depósitos y Valores del Público+Otros Financiamientos)

Inversiones Líquidas/Inversiones Totales

Inversiones de Alto Riesgo/Inversiones Totales

Exceso de Pasivos Sobre Activos por Plazo/Activo Total

Indicadores de rentabilidad

Ingreso por Cartera de Créditos/Cartera de Créditos Bruta

Ingreso por Cartera de Inversiones/Cartera de Inversiones Bruta

Egresos por Captaciones del Público/Depósitos y Valores del Público con Costos

Egresos por Otros Financiamientos/Otros Financiamientos

Margen Financiero Bruto/Ingresos Financieros

Margen Financiero Bruto/Activo Productivo Bruto

Otros Ingresos Operativos/Ingresos Financieros

Otros Ingresos Operativos/Activo Productivo Bruto

Utilidad Operativa/Activo Bruto

Utilidad Liquida/Activo Bruto

Utilidad Liquida/Patrimonio

Indicadores de gestión administrativa

Gastos de Personal/Depósitos y Valores del Público

Gastos de Personal/(Depósitos y Valores del Público+ Otros Financiamientos)

Gastos Operativos/Depósitos y Valores del Público

Gastos Operativos/(Depósitos y Valores del Público+Otros Financiamientos)

(Gastos Operativos+Gastos de Personal)/Depósitos y Valores del Público

(Gastos Operativos+Gastos de Personal)/(Depósitos y Valores del Público+Otros
Financiamientos)

(Gastos Operativos+Gastos de Personal)/Activo Bruto Promedio

Otros Ingresos Operativos/Activo Bruto Promedio

Número de Empleados/Depósitos y Valores del Público

Número de Empleados/Activo Bruto

Bienes de Uso/Activo Total

Indicadores de estructura del activo

Disponibilidades/Activos

Inversiones Totales/Activos

Cartera de Créditos/Activos

Otros Activos/Activo Total

Indicadores de solvencia y calidad de activos

Cartera de Créditos de los Principales 500 Préstamos/Cartera de Créditos Bruta

Monto del Mayor Crédito Concedido/Cartera de Créditos Bruta

Monto del Mayor Crédito Concedido/(Patrimonio)

Cartera de Créditos por Sector/Cartera de Créditos Bruta

Cartera de Créditos por Area Geográfica/Cartera de Créditos Bruta

Cartera de Créditos al Consumo/Cartera de Créditos Bruta

Cartera de Créditos Hipotecarios/Cartera de Créditos Bruta

Cartera de Créditos por Tipo de Garantía/Cartera de Créditos Bruta

Cartera de Créditos por Riesgo/Cartera de Créditos

Crecimiento de la Cartera Inmovilizada Bruta en el período

Cartera Inmovilizada Bruta/Cartera de Créditos Bruta

Cartera Inmovilizada Bruta/(Patrimonio)

Cartera Inmovilizada Neta/Cartera de Créditos Bruta

Cartera Inmovilizada Neta/(Patrimonio)

Provisión para Cartera de Créditos/Cartera de Créditos Bruta

Provisión para Cartera de Créditos/Cartera de Créditos Inmovilizada Bruta

Castigos Aplicados a la Cartera de Créditos en el período/Cartera de Créditos

Inmovilizada Bruta del Período Anterior

Activo Improductivo Bruto/Activo Total Bruto
Gastos de Constitución de Reservas/Cartera de Créditos Bruta
Bienes Recibidos en Dación de Pago/Activo
Bienes Recibidos en Dación de Pago/Cartera de Créditos Bruta
Posición en Moneda Extranjera Neta/(Patrimonio)

Indicadores de estructura del pasivo

Depósitos y Valores del Público/Pasivo Total
Otros Financiamientos /Pasivo Total
Otros Pasivos/Pasivo Total
Depósitos en Cuenta Corriente/Depósitos y Valores del Público
Depósitos en Cuenta de Ahorro/Depósitos y Valores del Público
Depósitos a Plazo/Depósitos y Valores del Público
Depósitos y Valores del Público en Moneda Extranjera/Depósitos y Valores del Público
Depósitos del Público por Monto/Depósitos y Valores del Público
Número de Depositantes/Depósitos y Valores del Público Totales
Monto de los 20 mayores depósitos/Depósitos Totales

Indicadores de evaluación del patrimonio

(Depósitos y Valores del Público+Otros Financiamientos)/(Patrimonio)
Activo Improductivo Bruto/(Patrimonio)
Patrimonio /Activos y Operaciones Contingentes Ponderados en Base a Riesgo
Patrimonio/Activo Total
(Patrimonio-Inversiones en Afiliadas-Activo Fijo-Bienes Recibidos en Dación de Pagos
Netos-Deficiencia de Reservas)/Activo Total

Indicadores de la estructura contingente deudora

Cuentas Contingentes Deudoras/ Patrimonio

Garantías Otorgadas/Cuentas Contingentes Deudoras

Líneas de Crédito de Utilización Inmediata/Cuentas Contingentes Deudoras

Cartas de Crédito/Cuentas Contingentes Deudoras

Otras Contingencias/Cuentas Contingentes Deudoras

V. CATEGORÍAS DE RIESGO EMPRESAS Y EMISIONES

Sobre la base de los aspectos cuantitativos y cualitativos analizados en el proceso de evaluación de empresas y emisiones, FITCH VENEZUELA asignará una calificación de riesgo enmarcada dentro de una escala de riesgo uniforme que dependerá del horizonte temporal del análisis. Es importante destacar que debido a las limitaciones estadísticas impuestas por el carácter incipiente del mercado de capitales dominicano, las categorías de riesgo corresponden a una posición relativa de los emisores y emisiones dentro del país y no a una probabilidad de incumplimiento.

En las calificaciones nacionales otorgadas por FITCH VENEZUELA se considera que el mejor riesgo dentro del país obtiene la máxima calificación (AAA (ven), a partir de la cual se otorgan las restantes calificaciones, las que gradualmente reflejan un mayor riesgo relativo dentro del país. Estas calificaciones excluyen el efecto del llamado riesgo soberano, el cual incluye el riesgo de transferencia y de repatriación del capital e intereses.

Las categorías de riesgo utilizadas por FITCH VENEZUELA, son equivalentes a las usadas por Fitch Ratings a nivel internacional; sin embargo debido a que las calificaciones nacionales excluyen los efectos del riesgo soberano, cada categoría está acompañada del sufijo “ven”, para hacer explícito que se trata de una calificación local y que sólo puede ser comparada con otras dentro de Venezuela.

En el caso de las calificaciones de largo plazo, es decir, con un horizonte temporal de análisis superior a un año se aplicará una escala de riesgo específica cuyas definiciones se presentan a continuación:

Escala de riesgo de largo plazo

AAA (ven)

La más alta calidad crediticia. Las calificaciones AAA denotan la más baja expectativa de riesgo de crédito. Esta es sólo asignada en casos de una capacidad de pago oportuno excepcionalmente sólida para con los compromisos financieros. Dicha capacidad es muy poco probable que se vea afectada por eventos predecibles.

AA (ven)

Muy alta calidad crediticia. Las calificaciones AA denotan una muy baja expectativa de riesgo de crédito. Esta calificación denota una sólida capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros. Dicha capacidad no es significativamente vulnerable a eventos predecibles.

A (ven)

Alta calidad crediticia. Las calificaciones A denotan una baja expectativa de riesgo de crédito. La capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros es considerada como sólida. Dicha capacidad puede, sin embargo, ser más vulnerable a cambios en circunstancias o condiciones económicas que en el caso de las calificaciones más altas.

BBB (ven)

Buena calidad crediticia. Las calificaciones BBB indican que actualmente hay una baja expectativa de riesgo de crédito. La capacidad de pago oportuno para con los

compromisos financieros es considerada adecuada, pero circunstancias adversas y condiciones económicas afectan con mayor probabilidad esta capacidad.

BB (ven)

Especulativa. Las calificaciones BB indican que hay posibilidad de riesgo de crédito. Particularmente como resultado de cambios económicos adversos en el tiempo; sin embargo, cuentan con alternativas que podrían permitir el pago de los compromisos.

B (ven)

Altamente especulativa. Las calificaciones B indican que esta presente un riesgo de crédito significativo, pero un limitado margen de seguridad existe. El pago de los compromisos esta actualmente llevándose a cabo; sin embargo, esta capacidad de pago esta solamente sujeta a una sostenida y favorable condición del negocio y de la economía.

CCC, CC, C (ven)

Alto riesgo de incumplimiento. El incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad de seguir cumpliendo con los compromisos esta basada sobre un sostenido y favorable desempeño del negocio o de la economía. Una calificación CC indica que incumplimientos de algún tipo es probable. La calificación C es señal de un incumplimiento inminente.

DDD, DD, D (ven)

Incumplimiento. Las calificaciones en esta categoría están basadas en la perspectivas de lograr una recuperación parcial o total en una reorganización o liquidación del

obligacionista. La categoría DDD indica la más alta capacidad de recuperación de los compromisos con una probabilidad que está entre 90% y 100%. DD indica que el potencial de recuperación está entre 50% y 90% y D indica que el potencial de recuperación es inferior al 50%.

Empresas calificadas en esta categoría han incumplido una parte o la totalidad de sus obligaciones. Aquellas calificadas en DDD tienen una alta probabilidad de continuar siendo viables mientras que las calificadas en DD y D están por lo general llevando a cabo un proceso de reorganización o liquidación. Las calificadas en DD cumplirán probablemente con la más alta porción de sus compromisos mientras que las calificadas en D tienen una baja perspectiva de repago de todas sus obligaciones.

Excepto por la categoría AAA y aquellas por debajo de CCC, las calificaciones pueden ir acompañadas de un “+” o un “-” para denotar la relativa posición dentro de la categoría.

En el caso de las calificaciones de corto plazo, es decir, con un horizonte temporal de análisis inferior a un año se aplicará una escala de riesgo específica cuyas definiciones se presentan a continuación:

Escala de riesgo de corto plazo

F1 (ven)

La más alta calidad crediticia. La calificación F1 indica la más alta capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros; puede ir acompañada de un sufijo “+” para denotar una posición excepcionalmente sólida.

F2 (ven)

Buena calidad crediticia. La calificación F2 denota una satisfactoria capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros, pero el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones superiores.

F3 (ven)

Adecuada calidad crediticia. La calificación F3 refleja una adecuada capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros; sin embargo, cambios adversos en el corto plazo podrían debilitar la calificación asignada.

B (ven)

Especulativa. La calificación B indica una mínima capacidad de pago de los compromisos financieros. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo de las condiciones económicas y financieras.

C (ven)

Alto riesgo de incumplimiento. El incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad de cumplir con los compromisos depende de una mejora sostenida del desempeño del negocio o de la economía.

D (ven)

Incumplimiento. El incumplimiento es inminente o ya ha ocurrido.

VI. MANEJO DE INFORMACION

La empresa solicitante deberá comprometerse a suministrar a FITCH VENEZUELA toda la información y los documentos que sean necesarios para que ésta última pueda emitir los correspondientes dictámenes de calificación de riesgo. Asimismo, la empresa solicitante podrá incluir información adicional a la señalada si lo considera de utilidad para el proceso de calificación. De igual manera, FITCH VENEZUELA se reservará el derecho de solicitar información adicional a la inicialmente solicitada cuando lo considere conveniente. FITCH VENEZUELA podrá dar tratamiento confidencial en la forma como se define en la sección de política de confidencialidad, conflicto de intereses y venta de valores dictada por Fitch Ratings a todas las personas involucradas en los procesos de calificación tanto en los Estados Unidos como en el resto del mundo.

El proceso de calificación involucra una considerable interacción con los funcionarios de las compañías emisoras, lo cual permite conocer con profundidad sus fortalezas y debilidades. Se realizan presentaciones a la junta calificadora, visitas a las plantas, entrevistas personales y consultas del más variado tipo, todo con el objeto de conocer permanentemente la evolución de la compañía y de la emisión. Para FITCH VENEZUELA, una de las formas más transparentes que existen para conocer la capacidad de pago de una emisión está en la comprensión de la filosofía y situación de la gerencia en los negocios, por lo que se le da importancia sobresaliente al contacto directo con los administradores del emisor.

Seguidamente se enuncia una lista preliminar de la información que se solicita a las empresas (financieras y no financieras) para iniciar un proceso de calificación, dichos requerimientos no solo se modifican según el perfil de las empresas sino también que en

muchas oportunidades son complementadas por una solicitud adicional de información para profundizar en detalles y particularidades de las empresas.

Información general

- Denominación, domicilio de la sociedad y objeto.
- Tipo de emisión que se solicita calificar (en caso que aplique).
- Características de la emisión: monto, plazo, rendimiento, etc (en caso que aplique).
- Intermediario agente colocador (en caso que aplique).
- Destino de los fondos provenientes de la colocación (en caso que aplique).

Sobre la gerencia y los accionistas

Relación de accionistas de la sociedad, detallando los de mayor participación en el capital:

- Nombre
- Participación en el capital social
- Esta información incluye una relación de aquellos casos en los que la empresa emisora tiene como accionistas a una o más figuras jurídicas, o depende de una empresa holding, así como los principales accionistas (personas naturales) que participen en última instancia en el capital del emisor.
- Integrantes de la Junta Directiva y los Comisarios.
- Principales gerentes de la sociedad, cargos que ocupan y antigüedad en la empresa.

De carácter jurídico

- Copia certificada del Acta Constitutiva de la sociedad, de sus estatutos y de las reformas a los mismos.
- Copia certificada de las actas de Asamblea Ordinarias de Accionistas correspondientes a los últimos ejercicios.
- Documentación concerniente a los gravámenes sobre los activos de la Sociedad.

De carácter financiero

- Estados financieros auditados del emisor para los últimos cinco ejercicios fiscales, en caso de ser posible. Tales estados deberán incluir: balance general, estado de ganancias y pérdidas, estados de cambio del patrimonio y estado de flujo de efectivos, todo lo anterior incluyendo las notas explicativas que hubiere lugar.
- Estados financieros más recientes, correspondientes al año en curso, firmados por el Presidente o el Gerente General, comparativos con el mismo período del año anterior.
- Plan de negocios vigente. En caso que se esté evaluando una posible emisión, incluir las proyecciones financieras durante el período de vigencia de la emisión.
- Bases y supuestos empleados para desarrollar el plan de negocios o las proyecciones de los estados financieros.
- Lista detallada de los pasivos financieros (acreedor, monto, plazo, tipo de crédito, gravámenes, limitaciones, tasas, tipo de divisa, etc.)
- Líneas de crédito disponibles.

- Relación de instituciones financieras (de financiamiento e inversión) con las que la empresa mantiene relaciones, indicando el nombre de los ejecutivos a cargo de sus cuentas.
- Relación de pólizas de seguros y fianzas vigentes, indicando sus principales características: compañía, bienes asegurados, riesgos cubiertos, sumas aseguradas, vigencias, nombre del corredor o agente, etc..
- En el caso de empresas holding, o que formen parte de un grupo, proporcionar una lista de las empresas subsidiarias o filiales, indicando el porcentaje de capital que poseen en cada una de ellas, principales actividades que desarrolla, e integración con el resto del grupo. Por igual, se solicitarán los estados financieros auditados de las principales subsidiarias.
- Informe de la situación fiscal de la compañía, indicando si tienen créditos especiales (subsidios, exenciones u otros) o cargos diferidos.

De carácter financiero, económico y estratégico (para empresas no financieras)

Listado de los principales productos que fabrica, distribuye o comercializa, o de los servicios que presta, indicando en cada caso:

- Principales marcas y nombres comerciales.
- Descripción de los servicios que presta.
- Participación porcentual de las líneas de producto o servicio que ofrece con respecto a la producción y/o ventas totales durante los últimos tres años.
- Tecnología (asistencia técnica, patentes, licencias de producción, etc.)
- Grado de avance tecnológico y de obsolescencia de sus productos y procesos.
- Productos sustitutos o complementarios en el mercado.

- Número, ubicación y dimensiones de las plantas industriales y/o depósito; en el caso que sean arrendadas, detallar las principales cláusulas del contrato.
- Capacidad de producción, teórica y real.
- Descripción de la maquinaria.
- Expectativas de crecimiento e innovación.
- Precios de venta y costos de producción para los últimos tres años, indicando si existen controles de precios; volúmenes de producción y ventas por líneas de productos para los últimos tres años y expectativas futuras.
- Materias primas utilizadas para la elaboración de sus productos, especificando su origen. Relación de los principales proveedores, productos que se les compran y monto de las compras que se les hacen.
- Participación de mercado por producto o líneas de producto.
- Principales competidores y su importancia en el mercado.
- Penetración, mercado potencial y acceso a nuevos mercados.
- Principales consumidores, tanto nacionales como extranjeros, y grado de concentración sobre los productos de la compañía; relación de los principales clientes y participación en las ventas por líneas de productos.
- Volúmenes de importación y exportación para los últimos tres años.
- Canales de distribución y ventas.
- Comportamiento cíclico del mercado y de sus productos.
- Aranceles y restricciones a la importación y exportación.
- Planes de inversión futuros, diversificación esperada, y expectativas de demanda en incrementos en la capacidad instalada.
- Personal que labora en la empresa, indicando su clasificación como empleados, obreros y gerentes.

- Sindicatos a los que están afiliados los trabajadores, indicando se han ocurrido conflictos laborales y/o huelgas durante los últimos cinco años, señalando los motivos para cada uno.

De carácter financiero, económico y estratégico (para empresas financieras)

- Opinión de la gerencia en relación a los resultados financieros de los últimos años.
- Evolución de la cartera de inversiones por tipo de instrumento.
- Evolución de la clasificación de la cartera de créditos por: sector económico, área geográfica, monto, tipo de garantía y también la calificación de riesgos de la cartera según la metodología exigida por el ente regulador.
- Evolución de los 20 mayores deudores o aquellos cuyos montos exceden el 5% del patrimonio de la institución.
- Evolución de los 20 mayores créditos vencidos y en litigio o aquellos cuyos montos exceden el 5% del patrimonio (incluyendo antigüedad de la cuenta).
- Evolución de los 20 mayores créditos reestructurados o aquellos cuyos montos exceden el 5% del patrimonio.
- Detalles de los castigos aplicados a la cartera de créditos en los últimos cinco años.
- Evolución de la cartera de créditos para el consumo indicando: monto, status, provisiones, distribución geográfica y castigos aplicados para los últimos cinco años.
- Evolución de la cartera de créditos hipotecaria indicando: monto, status, provisiones, distribución geográfica y castigos aplicados para los últimos cinco años.

- Evolución de las captaciones por tipo de instrumento indicando: Monto, plazo, concentración por cliente, rendimiento y antigüedad promedio de las cuentas.
- Detalles de la posición en el mercado interbancario.
- Análisis de vencimiento de activos y pasivos.
- Información financiera de las empresas relacionadas y off shore.
- Proyecciones financieras, incluyendo estrategias y planes para los próximos años.
- Planes de capitalización y política de dividendos.
- Calculo del índice de patrimonio computable versus activos y operaciones contingentes ponderadas en base a riesgo.
- Evolución de la posición de mercado de la institución frente al sistema en los últimos cinco años.
- Cambios recientes en la regulación del sector que afecten de alguna manera el desempeño de la empresa.
- Evolución histórica (últimos cinco años) del lanzamiento y mantenimiento de nuevos productos.
- Planes de expansión.
- Copia de los oficios enviados por el ente regulador referidas a sanciones o multas impuestas por dicho organismo.

CONCLUSION

Las calificadoras de generan valor al mercado financiero al proporcionar transparencia e información que facilita la toma de decisiones de inversión. Asimismo, las calificaciones de riesgo juegan un rol importante en la comunicación entre emisores e inversionistas.

Es importante destacar que la calificación de riesgo incorpora los riesgos a los que se esta expuesto con una determinada contraparte (banco, proveedor, empresa de seguro, etc.) y para el manejo de portafolios. Así como representa un elemento fundamental para el financiamiento en el mercado de capitales.

Las calificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los colocadores, sus expertos y otras fuentes que Fitch Ratings considera confiables. Fitch Ratings no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditar ni verificar dicha información ni llevar a cabo ningún otro tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. La asignación de una calificación a un emisor o a sus emisiones no debe ser interpretada como una garantía de veracidad, exactitud, o actualización de la información en la cual se basa dicha calificación o el resultado obtenido por el uso de dicha información. Sin embargo, las calificaciones de riesgo brindan seguridad al inversionista al momento de tomar una decisión de inversión, confiando en el buen análisis de la calificadora de riesgo.

Las calificaciones no constituyen una recomendación de comprar, vender o mantener ningún título, ni comentan sobre la correspondencia del precio de mercado, la conveniencia de un título para un inversor particular, o sobre la naturaleza impositiva de los pagos de dicha emisión.

Las calificaciones crediticias de Fitch no se refieren a otros riesgos además de los crediticios. En particular, las calificaciones no tratan respecto del riesgo de pérdidas por valor de mercado debido a cambios en las tasas de interés u otras consideraciones de mercado.

Las calificaciones son una opinión que refleja la habilidad de una entidad o de una emisión de cumplir con los compromisos financieros, como ser intereses, dividendos preferidos, repago de capital, de acuerdo con los términos. Las calificaciones no son un dato por sí mismas, y por lo tanto no pueden ser descritas como “exactas” o “inexactas”.

BIBLIOGRAFIA

FITCH RATINGS; Banks Rating Methodology, pag. 26, Mayo 06

FITCH RATINGS, National Ratings – Methodology Update, pag. 7, Diciembre 2006.

FITCH RATINGS, How much Credit in Credit Risk Models?, pag. 15, Mayo 2007

FITCH RATINGS, A Different Kind of Rating Agency, pag. 10, Año 2007.

FITCH RATINGS, Inside the Ratings: What Credit Ratings Mean, pag. 14, Agosto
2007

FITCH RATINGS, Venezuelan Banks: Review and Outlook, pag. 10, Marzo 2008

www.fitchratings.com

www.fitchvenezuela.com