



El Valor de la Clasificación de Riesgo

Mauricio Choussy R., Managing Director
Fitch Centroamérica, S.A.

13 de mayo de 2009



Agenda

- > ¿Qué es una Clasificación?, Importancia y Beneficios
 - > Tipos de Clasificación
 - > Variables de la Clasificación
 - > Proceso de Clasificación
-



Agenda

- > **¿Qué es una Clasificación?, Importancia y Beneficios**
 - > Tipos de Clasificación
 - > Variables de la Clasificación
 - > Proceso de Clasificación
-



Rol de las Agencias Clasificadoras de Riesgo

- > Analizar la calidad crediticia de emisores y emisiones**
- > Difundir estudios y calificaciones independientes al público inversionista**



Aspectos Claves de las Clasificadoras de Riesgo

- > Procedimientos para otorgar Calificaciones de Riesgo
 - > Metodologías.
 - > Probabilidades de Default.
 - > Matriz de Transición.
 - > Acceso y confiabilidad de la Información.
 - > Código de Conducta.
 - > Revisión y Actualización
 - > Regulación.
-



Aspectos Claves de las Clasificadoras de Riesgo

- > **Procedimientos para otorgar Calificaciones de Riesgo**
 - > Metodologías.
 - > Probabilidades de Default.
 - > Matriz de Transición.
 - > Acceso y confiabilidad de la Información.
 - > Código de Conducta.
 - > Revisión y Actualización
 - > Regulación.
-



Aspectos Claves de las Clasificadoras de Riesgo

- > Procedimientos para otorgar Calificaciones de Riesgo
 - > Metodologías.
 - > Probabilidades de Default.
 - > Matriz de Transición.
 - > Acceso y confiabilidad de la Información.
 - > Código de Conducta.
 - > Revisión y Actualización
 - > Regulación.
-



Aspectos Claves de las Clasificadoras de Riesgo

- > Procedimientos para otorgar Calificaciones de Riesgo
 - > Metodologías.
 - > **Probabilidades de Default.**
 - > Matriz de Transición.
 - > Acceso y confiabilidad de la Información.
 - > Código de Conducta.
 - > Revisión y Actualización
 - > Regulación.
-

Probabilidades de Default.

Appendix 1A: Fitch Global Corporate Finance Average Cumulative Default Rates: 1990–2008

(%, Modifier Level)

	One-Year	Two-Year	Three-Year	Four-Year	Five-Year
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	0.00	0.00	0.07	0.14
AA–	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
A+	0.00	0.14	0.22	0.24	0.31
A	0.08	0.22	0.27	0.40	0.55
A–	0.18	0.30	0.55	0.71	1.03
BBB+	0.20	0.44	0.83	1.32	1.88
BBB	0.15	0.73	1.42	2.31	2.96
BBB–	0.52	1.26	2.20	3.08	4.06
BB+	1.57	3.00	4.10	5.83	7.26
BB	1.20	4.09	6.53	8.12	10.48
BB–	1.45	2.95	4.43	5.52	7.27
B+	1.39	3.41	5.05	6.69	8.02
B	2.24	4.36	6.82	8.31	10.48
B–	1.93	3.56	5.26	7.84	9.32
CCC to C	22.30	27.59	30.64	33.33	36.92
Investment Grade	0.14	0.35	0.61	0.89	1.16
High Yield	2.99	5.22	7.16	8.92	10.81
All Corporates	0.68	1.25	1.77	2.24	2.73

Source: Fitch.



Aspectos Claves de las Clasificadoras de Riesgo

- > Procedimientos para otorgar Calificaciones de Riesgo
 - > Metodologías.
 - > Probabilidades de Default.
 - > **Matriz de Transición.**
 - > Acceso y confiabilidad de la Información.
 - > Código de Conducta.
 - > Revisión y Actualización
 - > Regulación.
-



Matriz de Transición– Calificaciones Iniciales -Actuales

Agosto, 2008

Group	Initial Rating	New Rating							Total	DG%
		AAA	AA (+/-)	A (+/-)	BBB (+/-)	BB (+/-)	B (+/-)	CCC		
Alt A 2005-2007	AAA	4312	602	1146	544	261	68		6933	38%
	AA (+/-)		55	58	73	128	161	61	536	90%
	A (+/-)			42	25	70	127	206	470	91%
	BBB (+/-)				31	21	84	345	481	94%
	BB (+/-)					10	14	312	336	97%
	B (+/-)						4	296	300	99%
		4312	657	1246	673	490	458	1220	9056	
Alt A Pre 2005	AAA	1787							1787	0%
	AA (+/-)	44	95	1					140	1%
	A (+/-)	14	21	79	8	3		1	126	10%
	BBB (+/-)	5	10	12	55	22	9	13	126	35%
	BB (+/-)	1	4	4	7	25	24	46	111	63%
	B (+/-)		1		1	3	10	84	99	85%
		1851	131	96	71	53	43	144	2389	
Prime 2005-2007	AAA	7843		3					7846	0%
	AA (+/-)		311	208	27	5	2	1	554	44%
	A (+/-)			198	175	81	33	31	518	62%
	BBB (+/-)			1	149	115	85	154	504	70%
	BB (+/-)					105	77	305	487	78%
	B (+/-)						58	405	463	87%
		7843	311	410	351	306	255	896	10372	
Prime Pre-2005	AAA	5177	4						5181	0%
	AA (+/-)	173	209					1	383	0%
	A (+/-)	75	109	211	2	1		1	399	1%
	BBB (+/-)	34	54	60	205	12	7	16	388	9%
	BB (+/-)	17	24	30	55	153	34	56	369	24%
	B (+/-)	3	14	22	24	50	120	135	368	37%
		5479	414	323	286	216	161	209	7088	

DG-Down Grades



Aspectos Claves de las Clasificadoras de Riesgo

- > Procedimientos para otorgar Calificaciones de Riesgo
 - > Metodologías.
 - > Probabilidades de Default.
 - > Matriz de Transición.
 - > Acceso y confiabilidad de la Información.
 - > Código de Conducta.
 - > Revisión y Actualización
 - > Regulación.
-



Aspectos Claves de las Clasificadoras de Riesgo

- > Procedimientos para otorgar Calificaciones de Riesgo
 - > Metodologías.
 - > Probabilidades de Default.
 - > Matriz de Transición.
 - > Acceso y confiabilidad de la Información.
 - > **Código de Conducta.**
 - > Revisión y Actualización
 - > Regulación.
-



Aspectos Claves de las Clasificadoras de Riesgo

- > Procedimientos para otorgar Calificaciones de Riesgo
 - > Metodologías.
 - > Probabilidades de Default.
 - > Matriz de Transición.
 - > Acceso y confiabilidad de la Información.
 - > Código de Conducta.
 - > **Revisión y Actualización**
 - > Regulación.
-



Aspectos Claves de las Clasificadoras de Riesgo

- > Procedimientos para otorgar Calificaciones de Riesgo
 - > Metodologías.
 - > Probabilidades de Default.
 - > Matriz de Transición.
 - > Acceso y confiabilidad de la Información.
 - > Código de Conducta.
 - > Revisión y Actualización
 - > **Regulación.**
-



Clasificación de Riesgo

- > Es una opinión basada en una evaluación cuantitativa y cualitativa sobre la capacidad de una entidad de hacer frente a sus obligaciones según los términos y condiciones pactadas y de cómo cambios en el entorno pueden afectarla.
 - > Las clasificaciones de riesgo pueden aplicarse a una variedad de entidades y emisiones, incluyendo gobiernos soberanos, empresas, bancos, aseguradoras, transacciones municipales, financiamientos estructurados, entre otros.
 - > NO ES una recomendación para comprar, vender o mantener algún valor.
 - > NO ES una auditoría ni una garantía sobre la autenticidad de la información.
-



Importancia de la Clasificación de Riesgo

- > Herramienta decisiva para la toma de decisiones en economías globalizadas.
- > Estándar internacional de medición de riesgos basado en parámetros consistentes.
- > Necesaria para el desarrollo del mercado de capitales, como fuente de información y transparencia.
- > Permite un análisis comparativo con otras empresas de la industria.
- > Requisito legal en la mayoría de los mercados.
- > Tiene impacto sobre:
 - Acceso y costo de fondeo en el mercado local e internacional.
 - Valorización de las obligaciones: títulos, bonos, acciones, etc.
 - Facilita el acceso a otro tipo de operaciones: titularizaciones, etc.



¿Quiénes utilizan las Clasificaciones?

> Inversionistas

- Para la toma de decisiones de inversión.
- Cotizaciones y precios de compra.
- Diversificación de riesgos.
- Estructuración de portafolios.

> Emisores

- Acceso a los mercados financieros.
 - Fijación de precio de emisiones.
 - Formación de estructuraciones.
 - Auto evaluaciones y mejoras.
 - Cumplimiento de obligaciones legales.
-



¿Quiénes utilizan las Clasificaciones?

> Reguladores

- Autorización de emisiones para oferta pública.
- Clasificación de instituciones.
- Información constante y actualizada al mercado.
- Anticipación de problemas y mejoras en la supervisión.

> Intermediarios

- Estructuración de portafolios.
- Ejecución de operaciones de compra venta.

> Corresponsales y Reaseguradores

- Decisiones de negocios.



Agenda

> ¿Qué es una Clasificación?, Importancia y Beneficios

> **Tipos de Clasificación**

> Variables de la Clasificación

> Proceso de Clasificación



Clasificaciones Internacionales

- > **Issuer Default Rating** (IDR) se refiere a la capacidad de un emisor de cumplir con sus compromisos financieros, tanto en moneda extranjera (FC) como local (LC), usando una escala comparable internacionalmente.
 - > Las **clasificaciones en moneda local** miden la probabilidad de pago en la moneda del país en que el emisor está domiciliado y no considera la existencia de restricciones cambiarias o limitaciones a la transferencia internacional de divisas.
 - > Las **clasificaciones en moneda extranjera**, además del perfil del emisor, consideran los riesgos de convertibilidad y transferencia.
-



Escala de Clasificación Internacional

Clasificaciones de Corto Plazo

F1	La más alta calidad crediticia
F2	Buena calidad crediticia
F3	Adecuada calidad crediticia
B	Especulativa calidad crediticia
C	Alto riesgo de Default
RD	Restricted Default
D	Default

Clasificaciones de Largo Plazo

AAA	La más alta calidad crediticia
AA	Muy alta calidad crediticia
A	Alta calidad crediticia
BBB	Buena calidad crediticia
BB	Especulativo
B	Altamente especulativo
CCC	Considerable riesgo crediticio
CC	Muy alto riesgo crediticio
C	Excepcionalmente alto riesgo crediticio
RD	Restricted Default
D	Default

- > Los signos “+” y “-” que se añaden a las clasificaciones indican la posición relativa dentro de la categoría. No se añaden a la categoría ‘AAA’ ni a las inferiores a ‘B’ para el largo plazo, ni diferentes a ‘F1’ para el corto plazo.



Clasificaciones Nacionales

- > Son una medida **relativa** de la calidad crediticia de un emisor **dentro** de un país.
 - > No están basadas en las probabilidades de incumplimiento o default, pero ordenan el grado de riesgo percibido en relación al mejor riesgo crediticio en el país.
 - > Excluyen los efectos de riesgos soberano y de transferencia y la capacidad de los inversionistas para la repatriación de capital o intereses.
 - > No son internacionalmente comparables y se identifican por estar acompañadas de un sufijo para cada país, como 'AAA(slv)' para las clasificaciones nacionales en El Salvador.
-



Escala de Clasificación Nacional

Clasificaciones de Corto Plazo

F1 (slv)	La más alta calidad crediticia
F2 (slv)	Buena calidad crediticia
F3 (slv)	Adecuada calidad crediticia
B (slv)	Especulativa calidad crediticia
C (slv)	Alto riesgo de Default
D (slv)	Default

Clasificaciones de Largo Plazo

AAA (slv)	La más alta calidad crediticia
AA (slv)	Muy bajo riesgo de incumplimiento
A (slv)	Bajo riesgo de incumplimiento
BBB (slv)	Moderado riesgo de incumplimiento
BB (slv)	Elevado riesgo de incumplimiento
B (slv)	Significativamente elevado riesgo de incumplimiento
CCC (slv)	Posibilidad de incumplimiento
CC (slv)	Probabilidad de incumplimiento
C (slv)	Inminente incumplimiento
D (slv)	Incumplimiento

- > Los signos “+” y “-” que se añaden a las clasificaciones indican la posición relativa dentro de la categoría. No se añaden a la categoría ‘AAA’ ni a las inferiores a ‘CCC’ para el largo plazo.



Escala de Clasificación de Riesgo de acuerdo a Regulación en El Salvador

EAAA	La más alta capacidad de pago
EAA	Muy alta capacidad de pago
EA	Buena capacidad de pago
EBBB	Suficiente capacidad de pago
EBB	Capacidad de pago
EB	Mínima capacidad de pago
EC	Sin capacidad de pago y alto riesgo de incumplimiento
ED	Sin capacidad de pago y presenta incumplimiento
EE	No posee información suficiente

- > Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para indicar la tendencia que muestra la clasificación de riesgo otorgada a una entidad o una emisión, también se permite el uso de sufijos como (slv)



Perspectiva

- > La ***Perspectiva de la Clasificación*** indica la posible dirección en que dicha clasificación de riesgo podría moverse en un período de uno a dos años.
- > Reflejan una tendencia que, de continuarse, pudiera modificar la clasificación.
- > Hay Perspectivas '***Estables***', aunque también pueden ser '***Positivas***' o '***Negativas***'.
- > Una perspectiva positiva o negativa no implica que un cambio de calificación es inevitable, así como una estable no garantiza que no puede ser modificada, si las circunstancias así lo ameritan.



Watch

- > Por lo general, un **Rating Watch** implica la aparición o desarrollo de un hecho en particular.
 - > Los **rating watch** indican la existencia de una muy alta probabilidad de que la clasificación pueda moverse en una dirección específica en un período relativamente corto de tiempo.
 - > Pueden ser designados como 'Positivos', 'Negativos', o 'En Evolución', indicando posibles incrementos o reducciones en las calificaciones.
 - > Las clasificaciones en 'Rating Watch' se resolverán en un período relativamente corto de tiempo (seis semanas).
-



Agenda

- > ¿Qué es una Clasificación?, Importancia y Beneficios
 - > Tipos de Clasificación
 - > **Variables de la Clasificación**
 - > Proceso de Clasificación
-



Variables que intervienen en la Clasificación

Análisis Cualitativo

- > Análisis del Soberano.
- > Análisis de la Industria.
- > Análisis del Entorno Operativo.
- > Posición de Mercado.
- > Gestión Administrativa.

Análisis Cuantitativo

- > Estrategia
 - > Análisis Financiero.
 - > Pruebas de stress y sensibilización de variables claves
-



Factores Cualitativos

Análisis del Soberano

- > Evaluación sobre la capacidad y voluntad del gobierno de un país de honrar sus obligaciones, actuales y futuras, en las condiciones pactadas.
 - > Puede considerarse como probabilidad de incumplimiento, pero no directamente como una medición del riesgo país.
 - > El Riesgo Soberano considera:
 - Desempeño y perspectivas macroeconómicas.
 - Aspectos estructurales de la economía.
 - Finanzas públicas.
 - Sanidad del sistema financiero y bancario.
 - Finanzas externas (balanza de pagos, deuda externa, entre otros).
 - Tendencias de largo plazo.
-



Factores Cualitativos

Análisis de la Industria

- > Características fundamentales del contexto sectorial.
 - > Nivel de riesgo de la industria: expansión o contracción, nivel de competencia, necesidad de capital, industrias cíclicas o volátiles vrs. Estables.
 - > Proveedores.
 - > Ventajas – desventajas competitivas.
 - > Barreras de entrada.
 - > Comportamiento de la demanda.
-



Factores Cualitativos

> Entorno económico

- Volatilidad, transparencia, cambios sociales, legales, demográficos o tecnológicos.

> Posicionamiento de mercado

- Diversificación y dominación de los productos.

> Gestión Administrativa

- Estrategia corporativa.
 - Tolerancia al riesgo.
 - Políticas de financiamiento: deuda Vrs. recursos propios.
 - Gobierno corporativo.
-



Factores Cuantitativos. Análisis Financiero

- > Enfoque de flujo de efectivo.
 - > Rentabilidad.
 - > Estructura de capital.
 - > Flexibilidad financiera.
 - > Calidad de activos: liquidez, inversiones, activos fijos, otros.
 - > Composición de pasivos.
 - > Composición de ingresos.
 - > EBITDA: ingresos operativos antes de impuestos, depreciación y amortización.
 - > Administración, gastos de personal, depreciación.
 - > Liquidez y fuentes de financiamiento.
-



Principales riesgos que se deben controlar

- > Riesgo de gestión.
 - > Riesgo de liquidez.
 - > Riesgo de tasa de interés.
 - > Riesgo de tipo de cambio.
 - > Riesgo de mercado.
 - > Riesgo operacional.
-



Agenda

- > ¿Qué es una Clasificación?, Importancia y Beneficios
- > Tipos de Clasificación
- > Variables de la Clasificación
- > **Proceso de Clasificación**



Proceso de Clasificación de Riesgo

- > Contratación.
 - > Recopilación de información.
 - > Management Meeting.
 - > Análisis de información y elaboración de Informe Borrador.
 - > Revisión del Borrador de Informe sin clasificación por parte del emisor.
 - > Comité de Clasificación (Formado al menos por cuatro y hasta siete miembros, incluyendo *Analistas principales*, al menos un *Director Senior*, *Directores Asociados* y *Directores*).
 - > Elaboración de informe final de Clasificación.
 - > Comunicación de Clasificación.
 - > Decisión/Publicación de Clasificación.
 - > Monitoreo de la Clasificación.
-



Fitch Ratings

www.fitchcentroamerica.com

New York

One State Street Plaza
New York, NY 10004
+1 212 908 0500
+1 800 75 FITCH

London

101 Finsbury Pavement
London
EC2A 1RS
44 20 7417 4222

Centroamérica

Edificio Fomento
Urbano
3er piso. 300 norte y 75
este del ICE Sabana
Norte
San José
+506 2969182

Edificio Plaza Cristal
79 Av. Sur
San Salvador
+503 2516-6600