

Calificación de riesgo

Instrumento para el desarrollo de mercado de valores boliviano

Generalidades

La calificación de valores tuvo su origen a principios del siglo pasado, en Estados Unidos, a raíz de la consolidación de un sistema de información crediticia que era utilizado por inversionistas e instituciones financieras de ese país. En América Latina, Chile fue el primer país en contar con una entidad calificadora de valores, el año 1988. En Bolivia, las dos primeras calificadoras iniciaron operaciones en 1999 y una tercera comenzó el 2002.

La mayor complejidad de los factores, tanto cualitativos como cuantitativos, que afectan las decisiones de ahorro e inversión, así como la agilidad que exige la toma de las mismas y la necesidad de profundizar el ahorro en el país, hacen de la calificación un elemento esencial para un mayor desarrollo del mercado de valores en Bolivia.

Marco legal

En Bolivia la Ley del Mercado de Valores en su Título VI trata sobre la calificación de riesgo y las entidades calificadoras de riesgo. Adicionalmente, el mencionado Título se encuentra normado en el Reglamento de Entidades Calificadoras de Riesgo que fue emitido por la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, mediante Resolución Administrativa Nº 645 de 5 de agosto de 2002.

Concepto

La calificación de riesgo es una opinión independiente, objetiva y técnicamente fundamentada acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por alguna empresa u otra entidad. En los casos de los instrumentos representativos de deuda, la calificación de riesgo está referida a la probabilidad que la empresa emisora pueda cumplir con las obligaciones asumidas en tiempo y forma, es decir, cancelarlos oportunamente en las mismas condiciones pactadas (plazos, tasa de interés, resguardos, etc.). Cabe señalar que tal opinión se concibe sobre la calidad crediticia de la deuda de un emisor, mas no de la empresa.

Ventajas

- Contribuye a una mayor transparencia y uso de la información.
- Brinda más eficiencia al mercado al posibilitarse fijar la rentabilidad de los valores en función del riesgo implícito de los mismos.
- Para el **inversionista**, otorga un indicador simple y objetivo de evaluación del riesgo crediticio y complementa a bajo costo el propio análisis, permitiendo así determinar el premio por riesgo a exigir una inversión.
- Facilita a los **inversionistas institucionales** diseñar portafolios de inversión balanceados de acuerdo con el riesgo.
- Permite a los **inversionistas** involucrar fácilmente el factor riesgo en la toma de decisiones y tener un parámetro de comparación del mismo entre alternativas similares de inversión.
- Por otro lado, el **emisor** se beneficia con la posibilidad de una estructura financiera más flexible, ya que al estar diseminadas las opiniones de riesgo sobre sus emisiones, obtendrá mayores fuentes de recursos.
- Un **emisor** que obtiene una buena calificación puede obtener mejores condiciones financieras para la financiación de nuevos valores, a la vez que mejora la proyección de la imagen de la empresa, favoreciendo su posición competitiva.

Aspectos que considera la calificación de riesgo

La calificación de riesgo consiste en procedimientos técnicos basados tanto en el análisis de **elementos cualitativos como cuantitativos**.

- El análisis de los **factores cualitativos** sirve de base para una mejor comprensión y análisis de los **elementos cuantitativos**, de modo tal que se mida el grado de probabilidad de que la empresa pueda hacer frente a los compromisos que contraiga a través de la colocación de papel de deuda entre el público inversionista.

Entre los factores cualitativos se encuentran algunos tales como: entorno macroeconómico, sector en que desarrolla su actividad, posición competitiva a nivel nacional e internacional, planes y estrategias, calidad de la administración, innovaciones tecnológicas, oportunidades de mercado y políticas de control y auditoría.

- El rol del **análisis cuantitativo** es el de ayudar a efectuar la mejor evaluación posible, porque finalmente la calificación es sólo una opinión.

El análisis cuantitativo evalúa aspectos contables, financieros, de mercado, proyecciones, flujos de ingresos y egresos, productividad, proveedores y clientes, entre otros.

El emisor que se somete al proceso de calificación de riesgo debe estar consciente de que es importante proporcionar toda la información necesaria al calificador.

Las entidades calificadoras expresan el resultado de sus análisis mediante un sistema de notación sintética, estructurado sobre la base de letras y un conjunto de símbolos. Las nomenclaturas jerarquizan los riesgos de menor a mayor. Así, el esquema de notación de uso más común a nivel internacional (para deuda de largo plazo) comienza asignando una calificación AAA a los títulos de menor riesgo, hasta llegar a C, que corresponde a los valores con mayor riesgo (*las descripciones se presentan en el cuadro final*).

Las emisiones clasificadas en las más altas categorías son reconocidas como "grado de inversión"; es decir, aquellas supuestamente elegibles para un inversionista cauto por ser las de menor riesgo. En Bolivia el grado de inversión es a partir de BB2 para valores de largo plazo y de N3 para valores de corto plazo.

Tipos de riesgos

El riesgo país forma parte de la calificación de riesgo crediticio de una entidad, lo que significa considerar el ambiente económico de negocios y social en donde opera el emisor. Estas consideraciones son importantes en la determinación del riesgo de una empresa. Se puede decir entonces que la calificación de deuda de una empresa consiste básicamente en el análisis de los siguientes tipos de riesgos:

Tipos de riesgos

RIESGO SOBERANO	Su objetivo es determinar si los emisores de un país tendrán acceso a las divisas que necesiten para cumplir sus obligaciones en valores de deuda en moneda extranjera. En este sentido, la calificación de un país es una medida de la capacidad y compromiso del Banco Central de poner a disposición de los emisores las divisas necesarias para el servicio de la deuda, incluida la del gobierno central. Por ello, ninguna empresa podrá estar mejor calificada que el Estado.
RIESGO INDUSTRIAL	Muestra aquellos riesgos y oportunidades que existen en la industria del emisor de cara a la evolución futura de la empresa estudiada. Hace referencia a la incertidumbre producida en el rendimiento de la inversión debida a los cambios producidos en la situación económica del sector en el que opera la empresa.
RIESGO EMPRESARIAL	Analiza la capacidad de reacción de los directivos de la empresa ante sucesos imprevistos y su grado de mantenimiento del rendimiento de la empresa en esos instantes. Además, estudia la posición del emisor en el sector industrial, su estabilidad financiera y sus prácticas contables.
RIESGO LEGAL	Se analiza que la legislación ofrezca la seguridad legal necesaria para el adecuado cumplimiento de los contratos.

Periodicidad

Es importante enfatizar que la calificación de riesgo es un proceso continuo y por lo tanto, luego de la primera evaluación, la calificado-
ra seguirá opinando sobre el nivel de riesgo de una determinada emisión, de acuerdo a los nuevos flujos de información. Esta renovación o modificación de opiniones se realiza cada tres meses, aunque eso no debe ex-

cluir la posibilidad de variar la categoría otorgada en cualquier momento, si los hechos así lo justifican.

En el caso de los valores representativos de deuda la calificación es obligatoria, en tanto no se haya producido la redención, vencimiento o conversión de todos los valores emitidos.

Por lo mencionado anteriormente, es importante recalcar que la calificación de riesgo

es, básicamente, un factor adicional para las decisiones de inversión (no debe ser entendida como un aval o una garantía del valor) y, por lo tanto, **una calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor**, ya que la misma se produce sin tomar en consideración los muy diversos y particulares objetivos de inversión de cada inversionista o los precios que en determinado momento rijan en el mercado.

Categorías de Clasificación de Valores de Deuda —RA SPVS 645/2002

Categorías de Clasificación de Valores de Deuda a Corto Plazo

Nivel 1 (N-1): Alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor en el sector al que pertenece o en la economía.

Nivel 2 (N-2): Buena capacidad de pago, siendo susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

Nivel 3 (N-3): Cuentan con una suficiente capacidad de pago siendo susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece en la economía.

Nivel 4 (N-4): No reúne los requisitos para clasificar en los niveles de riesgo N-1, N-2 o N-3, pero que posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Nivel 5 (N-5): No posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación y además no existen garantías suficientes para el pago de capital e intereses.

Categorías de Clasificación de Valores de Deuda a Largo Plazo

AAA: Muy alta capacidad de pago, no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

AA: Alta capacidad de pago, no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

A: Buena capacidad de pago, susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

BBB: Suficiente capacidad de pago, susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

BB: Cuentan con capacidad de pago, la que es variable y susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor en el sector al que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

B: Cuentan con una mínima capacidad de pago, pero ésta es muy variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en los emisores del

sector al que pertenece o en la economía pudiendo incurrirse en la pérdida del capital e intereses.

C: No cuentan con la capacidad para el pago, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Se autoriza añadir los numerales 1,2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una clasificación específica de los Valores de Largo Plazo de acuerdo a las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el Valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
- Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el Valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el Valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

Información y consultas:

Calle Montevideo 142
Teléfono: 244 3232
Fax: 244 2308

Correo electrónico:

Dirección de Desarrollo e Información: ialeman@bolsa-valores-bolivia.com



BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.