




Fecha de emisión: Abril 25, 2017	Vigencia: Abril 30, 2017	Código: PCR-MET-P-021	Versión: 03	Página: 1 de 8
-------------------------------------	-----------------------------	--------------------------	----------------	-------------------



## Metodología de calificación de riesgo internacional de depósitos de corto plazo y depósitos de mediano y largo plazo de bancos e instituciones financieras

Concepto	Nombre y apellido – Cargo	Firma	Fecha de firma
Elaborado por	Jorge A. Enríquez Jefe de Metodologías	 <small>jea</small>	Abril 20, 2017
Revisado por	Ximena Redín Jefe de Análisis y Control de Calidad		Abril 20, 2017
Aprobado	Oscar Jasauí Presidente Ejecutivo		Abril 25, 2017

Título: Metodología de calificación de riesgo internacional de depósitos de corto plazo y depósitos de mediano y largo plazo de bancos e instituciones financieras	Código: PCR-MET-P-021	Versión: 03	Página: 2/8
---	--------------------------	----------------	----------------

## Índice

<b>1. Objetivo .....</b>	<b>3</b>
<b>2. Alcance.....</b>	<b>3</b>
<b>3. Condiciones básicas.....</b>	<b>3</b>
<b>4. Condiciones específicas .....</b>	<b>3</b>
Procedimientos normales de calificación .....	3
Análisis del riesgo soberano .....	3
Impacto del riesgo soberano sobre el perfil de riesgo de la institución .....	5
Análisis complementario .....	6
Categorías de calificación .....	7

Título: Metodología de calificación de riesgo internacional de depósitos de corto plazo y depósitos de mediano y largo plazo de bancos e instituciones financieras	Código: PCR-MET-P-021	Versión: 03	Página: 3/8
---	--------------------------	----------------	----------------

## 1. Objetivo

Describir los métodos y criterios de calificación de riesgo internacional de depósitos de corto plazo y depósitos de mediano y largo plazo de bancos e instituciones financieras utilizados por PCR.

## 2. Alcance

El presente instructivo es aplicado en la evaluación de los clientes nuevos y vigentes, por todas las oficinas de PCR. Para cualquier información se puede contactar al correo electrónico [metodologias@ratingspcr.com](mailto:metodologias@ratingspcr.com).

## 3. Condiciones básicas

El proceso de calificación internacional de depósitos de bancos e instituciones financieras incorpora dentro de su análisis: (i) los procedimientos normales de calificación y (ii) los efectos que tiene el riesgo soberano sobre el perfil de riesgo de cada institución. Los procedimientos normales de calificación a los que se hace referencia son todos aquellos contenidos en el Manual de Calificación de Riesgo de PCR, en la sección concerniente con la calificación de riesgo de bancos e instituciones financieras.

Cabe indicar que la calificación de riesgo internacional tiende a asignar mayores niveles de riesgo a los bancos e instituciones financieras, en términos relativos al nivel de riesgo que se asignaría de aplicarse la calificación en escala local. Esto se debe a que en la calificación de riesgo local, el riesgo soberano es excluido por completo del análisis, es decir se hace abstracción de un factor de riesgo que impacta de manera considerable sobre la institución, esta abstracción determina menores niveles de riesgo para las instituciones evaluadas localmente.

## 4. Condiciones específicas

### Procedimientos normales de calificación

Los procedimientos normales de calificación son todos aquellos contenidos en el Manual de Calificación de Riesgo de PCR en lo que se refiere a la evaluación de bancos e instituciones financieras.

### Análisis del riesgo soberano

Es necesario que los inversionistas reconozcan las limitaciones de este análisis, dado el número de emisores soberanos existente. PCR es consciente de la necesidad de usar todos los métodos de análisis disponibles con el fin de realizar un trabajo de calidad; sin embargo, la insuficiencia de información estadística limita el análisis. En consecuencia, el análisis del país dependerá más de un análisis de política económica que del uso del análisis estadístico.

Nuestro análisis involucra cuatro elementos principales: política económica, balanza de pagos, deuda pública y privada, y factores sociales y políticos.

En la evaluación de la **política económica**, se reflejan las medidas gubernamentales empleadas con el fin de mantener la estabilidad macroeconómica, mejorar la competitividad, y promover un mayor crecimiento y desarrollo. La competitividad está afectada por las políticas estructurales que afectan la eficiencia mediante la cual los productos locales son ofrecidos en los diferentes mercados. El desarrollo económico se sustenta en la generación de un mayor ahorro interno, así como en inversiones que incrementen los stocks de capital humano y físico. El fin de las diferentes políticas implementadas (fiscal, monetaria, cambiaria y comercial) es la estabilidad macroeconómica, coordinadamente buscando un crecimiento de largo plazo, así como reducir la inflación y el déficit en la balanza de pagos. La determinación de riesgo soberano pone particular énfasis en el planeamiento económico, y en la coherencia de las diferentes políticas implementadas.

La evaluación de la política no se restringe al uso de razones financieras. Cuatro indicadores clave deben ser considerados de manera conjunta: crecimiento, inflación, balance externo y nivel de desempleo. Así, el análisis de PCR no está relacionado sólo con políticas de estabilización, sino también con la búsqueda por parte del gobierno de una mejora en las características estructurales de la economía.

La estabilidad macroeconómica se logra a través de un conjunto de medidas fiscales, monetarias, de ingresos y cambiarias, cuyo resultado se orienta hacia la generación del crecimiento de largo plazo sin generar inflación o presiones sobre la balanza de pagos que resulten en un mayor endeudamiento.

En ese sentido, la política fiscal del país debe monitorear la tendencia de los resultados primarios y fiscales, las necesidades de endeudamiento del sector público y la tendencia de los balances operacionales. Cuando sea

Título: Metodología de calificación de riesgo internacional de depósitos de corto plazo y depósitos de mediano y largo plazo de bancos e instituciones financieras	Código: PCR-MET-P-021	Versión: 03	Página: 4/8
---	--------------------------	----------------	----------------

necesario, el balance fiscal debe ser evaluado después de ajustar el stock doméstico de deuda ante cualquier erosión ocasionada por la inflación. Ante la existencia de déficit fiscal, debe analizarse los factores que lo generan y los medios para financiarlo a fin de determinar su permanencia e impacto sobre la inflación y la cuenta corriente. También se evalúa el déficit cíclico ajustado, separando dentro de los requerimientos de endeudamiento del sector público aquellos componentes estructurales de los cíclicos. Del mismo modo, es indispensable examinar la tendencia del gasto público para comprender la flexibilidad para disminuirlo en caso sea requerido. La pregunta clave aquí es si existe o no una salida viable para el déficit del sector público que sea compatible con el desarrollo económico del país.

En lo referente a la política monetaria, se analiza el compromiso de las autoridades monetarias para controlar la inflación, por lo que se evalúa su predictibilidad y sofisticación y la efectividad de los instrumentos disponibles. Además, la política monetaria afecta al tipo de cambio, los agregados monetarios y la asignación del crédito, por lo que se debe estudiar la coherencia entre la política monetaria y el marco global de la política macroeconómica.

Resulta importante la existencia de coherencia entre las políticas utilizadas y la realidad económica del país. En el peor caso, es decir, ante una falla en la identificación de los problemas del país por parte del gobierno y la existencia de pruebas sobre el incumplimiento de medidas anunciadas, ocurre un efecto negativo sobre el rating del país.

Finalmente, al evaluar la política económica también se considera la capacidad y experiencia de los encargados de la administración del país en el manejo del endeudamiento externo y de una crisis de liquidez. También se analizan las perspectivas del país en relación con el acceso al mercado de capitales que le permita, en caso necesario, refinanciar sus obligaciones.

El análisis de la **balanza de pagos** considera tres factores: la cuenta corriente, la cuenta de capitales y el nivel de reservas, y enfatiza la habilidad de un país por demostrar crecimiento y diversificar sus exportaciones, ya que revela una mayor orientación externa y mejoras en la competitividad. Las importaciones y las exportaciones son analizadas a través de una revisión de la evidencia sobre competitividad relacionada o no con el precio; elasticidad; tipo de cambio; participación de mercado; crecimiento; diversidad geográfica de los mercados; y diversificación sectorial entre productos primarios y manufacturas. Asimismo, se busca evidencia sobre sectores exportadores que presenten crecimiento sostenido y diversificado, que sean competitivos y que posean capacidad para mantenerse por sí mismos e, inclusive, incrementar su participación en mercados crecientes.

Adicionalmente, resulta importante determinar la apertura de la economía a los mercados internacionales. Empresas protegidas por altas barreras tarifarias tienden a ser ineficientes; y en el largo plazo, las estructuras tarifarias o cuotas que no presenten un cronograma claro de reducciones y eliminaciones puede impedir la generación de divisas para el país.

Debido a que el déficit en cuenta corriente mide la dependencia en el ahorro externo, éste debe ser sostenible en un contexto de flujo de capitales y reservas. En la cuenta de capitales es necesario diferenciar entre la inversión extranjera directa del capital especulativo. La primera resulta positiva pues es considerada de largo plazo y revela mayor confianza en la economía doméstica, a la vez de promover la integración ya que provee a la economía de un sesgo exportador y mayor dinamismo en comparación con los inversionistas especulativos quienes exigen determinado rendimiento por sus inversiones (en renta fija o variable). Nuestro análisis también considera el nivel de reservas internacionales, así como la regularidad con la cual la información sobre el tema es distribuida. En países donde tal información es muy restringida, el riesgo originado por la incertidumbre crece.

Otros factores considerados son el tratamiento de la inversión extranjera directa y la repatriación de ingresos y dividendos como parte de la evaluación del potencial de crecimiento del país. Asimismo, se analiza factores como la tendencia de la productividad tanto en sectores transables como de servicios con el fin de evaluar la viabilidad de los negocios en la economía.

Por otro lado, como se señaló anteriormente, la competitividad es afectada por las políticas estructurales que tienen impacto sobre la eficiencia con la que los recursos son asignados a la producción, trabajo y mercados financieros. Así, el rol del gobierno debe ser el de proveedor de bienes sociales, y el de administrador de un marco regulatorio que promueva la competencia y limite el poder de los monopolios naturales. De este modo, se

Título: Metodología de calificación de riesgo internacional de depósitos de corto plazo y depósitos de mediano y largo plazo de bancos e instituciones financieras	Código: PCR-MET-P-021	Versión: 03	Página: 5/8
---	--------------------------	----------------	----------------

necesita evaluar el compromiso del gobierno para continuar las reformas que promuevan ganancias de productividad, así como el diseño e implementación de sus planes de reforma estructural.

A su vez, el desarrollo económico se ve facilitado promoviendo el ahorro interno e inversiones que incrementen el stock de capital humano y físico, tomando en cuenta las restricciones de recursos que se enfrentan. Una orientación diseñada para mejorar el nivel económico y bienestar social es considerada un factor favorable. El énfasis en la diversificación de las fuentes de actividad económica y la sofisticación de la infraestructura mejoran la competitividad de un país. Tal expansión puede ser sostenida y favorable, si no genera distorsiones excesivas de precio y de balanza de pagos o resulta en endeudamiento externo intolerable.

Las **obligaciones gubernamentales**, tanto internas como externas, así como el financiamiento empleado son analizados detalladamente, El monto en moneda local que inversionistas extranjeros tengan de la deuda es una variable importante, pues de esta forma ellos pueden imponer un mayor control que otros acreedores sobre las políticas empleadas. Altos niveles de deuda de corto plazo y pagos amortizables vulneran la confianza del inversionista. Un país con altos volúmenes de activos y pasivos externos estará más integrado al mercado financiero internacional y por ende tiene mayores incentivos para cumplir adecuadamente su servicio de deuda.

Cabe señalar que, en el largo plazo, la contraparte de un incremento en el endeudamiento debe ser a un incremento en la capacidad de servir la deuda como resultado de un incremento en los ingresos de divisas.

Por último, tanto **factores políticos como sociales** son considerados en el proceso de determinación de riesgo soberano: la flexibilidad mediante la cual las instituciones políticas responden a los diferentes escenarios, la representatividad de los diferentes sectores de la sociedad y la convicción y el grado de aceptación de las diferentes medidas son importantes a fin de poder asegurar las metas planeadas.

Respecto de los riesgos políticos, cabe preguntarse si el acuerdo político es durable y estable. Lo que PCR busca es conocer si los líderes son capaces de obtener apoyo popular aún cuando las medidas aplicadas o por aplicar no sean populares. Asimismo, examinamos la existencia de tensiones políticas y sociales y el origen de las mismas. Además, al evaluar el riesgo político total, se toman en consideración las políticas aplicadas por las naciones vecinas, así como la actitud de las potencias frente a un potencial conflicto. La inminencia de un conflicto puede anular cualesquiera otros elementos considerados en el análisis.

En adición al establecimiento de un caso base para las perspectivas económicas y financieras del país, PCR examina la manera en que el país puede reaccionar si se enfrenta con algunos shocks externos. Este análisis de sensibilidad es diseñado para crear una idea clara de la fortaleza de la economía y de la política ante un hecho inesperado.

Los escenarios utilizados varían dependiendo de las características particulares de la economía del país; sin embargo, los escenarios estándar incluyen recesión mundial, altas tasas de interés reales mundiales, y un colapso en los precios de los commodities.

En este punto, resulta importante identificar las características del mercado laboral, puesto que la falta de flexibilidad en el mismo puede incrementar la necesidad del país de inyecciones de capital extranjero para cubrir cualquier déficit emergente en la cuenta corriente. Esta situación también podría originar la aparición o el incremento de tensiones sociales o un aumento en el peso del gasto público ante un incremento del desempleo.

#### **Impacto del riesgo soberano sobre el perfil de riesgo de la institución**

Dado que el Estado goza de la más alta calidad crediticia dentro de su propio país, el riesgo soberano brinda una adecuada aproximación al nivel de riesgo sistémico de la economía. Es decir, si consideramos que el Estado representa el menor nivel de riesgo posible dentro de cada economía, entonces dicho nivel de riesgo refleja únicamente el riesgo sistémico del país, obviando el efecto de cualquier otro riesgo diversificable. Este riesgo no diversificable del Estado es el mínimo nivel de riesgo que podrían alcanzar las compañías de un determinado país, por lo que funge como límite inferior de riesgo al evaluar una institución financiera en el ámbito internacional.

Existen sustentos académicos que fundamentan la asignación del menor riesgo crediticio local al Estado, basados principalmente en los poderes extraordinarios que concentra el Estado y que le permiten limitar su riesgo de incumplimiento con mayor facilidad que cualquier otro agente dentro de la economía. El contraste empírico de

Título: Metodología de calificación de riesgo internacional de depósitos de corto plazo y depósitos de mediano y largo plazo de bancos e instituciones financieras	Código: PCR-MET-P-021	Versión: 03	Página: 6/8
---	--------------------------	----------------	----------------

estas afirmaciones admite divergencias. No obstante, PCR toma como una buena aproximación del riesgo sistémico de una economía al nivel de riesgo crediticio de su Estado. Cabe indicar que en el caso de obligaciones en moneda extranjera existe un mayor riesgo de incumplimiento por parte del Estado, dado que el deudor no puede utilizar la emisión monetaria como una alternativa para el pago de sus obligaciones.

En consecuencia, el análisis de riesgo soberano es vital no sólo para el caso del deudor soberano, sino también para otros emisores, debido al valor que tiene dicho riesgo como medida del riesgo sistémico de una determinada economía. En este sentido, el rating asignado por al menos una clasificadora de nivel internacional a las obligaciones gubernamentales es utilizado como límite superior (sovereignceiling) para el resto de las obligaciones (públicas o privadas) generadas dentro de dicho país, salvo en los casos en que estructuras de financiamiento específicas limiten el impacto del riesgo soberano.

Cabe indicar que entre los impactos más importantes que tiene el riesgo soberano sobre una institución financiera están los vinculados con la aplicación de controles al manejo de moneda extranjera a los residentes del país, la expropiación de activos o derechos por parte del Estado.

Si bien los procedimientos utilizados por PCR para el análisis de la fortaleza intrínseca de instituciones financieras son los mismos que los desarrollados en el Manual de Calificación de Riesgo de PCR, es fundamental incorporar en el análisis, el impacto del riesgo soberano sobre los diversos activos que mantiene la institución. Así, el análisis de calidad de la cartera de una institución cuyas colocaciones estén distribuidas en diversos países considerará el nivel de riesgo soberano de cada país al estimar el riesgo global de la cartera. Del mismo modo, el análisis debe incorporar el riesgo soberano involucrado en las inversiones de la institución, tanto cuando se trate de valores emitidos por los gobiernos como cuando dichas inversiones estén constituidas por valores emitidos por compañías afectas a riesgo soberano.

Por lo tanto, es fundamental distinguir en la estructura de las operaciones activas de la institución, el grado de concentración de riesgo por países en que participa y el impacto que ello tiene sobre su perfil de riesgo global. El análisis de riesgo de la cartera de colocaciones, de las inversiones de la institución, entre otras, incorporará el riesgo sistémico de los países en los que existe exposición activa. Adicionalmente, se debe considerar el riesgo soberano involucrado en las operaciones contingentes.

### **Análisis complementario**

En los casos en que la institución financiera a ser evaluada haya sido constituida fuera del “país que se considera local”, se deberá considerar las diferencias en el riesgo de una persona jurídica y/o de un instrumento por ella emitido, originados por su constitución fuera del territorio nacional.

En este sentido, se producen diferencias legales, contables y tributarias que deberán ser analizadas. A este fin, se requerirá opiniones legales, contables y tributarias externas a la empresa, que expliquen estas diferencias, de modo tal que se incorporen al análisis:

- En primer lugar, se solicitará un informe de un estudio jurídico de prestigio que describa las analogías y diferencias sustanciales entre el régimen legal local y del país de constitución de la institución. Deberá enfatizar aspectos societarios, regulatorios, tributarios y del mercado de valores, así como una descripción detallada de los mecanismos con que contará el inversionista nacional para hacer valer sus derechos frente a la entidad emisora extranjera. Adicionalmente, deberá anexarse la declaración de sometimiento a las leyes locales y los asesores legales deberán emitir una opinión legal al respecto.
- En segundo lugar, se requerirá un informe preparado por una sociedad de auditoría de prestigio que describa las diferencias entre los principios contables empleados en dicho país con el GAAP de los Estados Unidos de Norteamérica y la normativa contable local. Se deberá profundizar los aspectos contables relevantes en la consolidación de estados financieros, si fuera el caso.

Si bien es cierto que no es objeto de la calificación de riesgo determinar la veracidad de la información u opinar con relación a la calidad moral o al riesgo moral de una transacción, el analista hará su mejor esfuerzo para dejar satisfecho a los miembros del comité al respecto. Sin embargo, estos elementos no son de responsabilidad de PCR.

Para efectos de la calificación internacional la simbología y su significado se presentan en el anexo. Se debe notar que en el caso de estas clasificaciones no se utiliza el prefijo que tiene como objeto identificar las clasificaciones

Título: Metodología de calificación de riesgo internacional de depósitos de corto plazo y depósitos de mediano y largo plazo de bancos e instituciones financieras	Código: PCR-MET-P-021	Versión: 03	Página: 7/8
---	--------------------------	----------------	----------------

realizadas localmente para cada país en el que PCR mantiene presencia.

### **Categorías de calificación**

- Emisiones de corto plazo (CP) <sup>1</sup>

Nivel alto	1+	Valores con la más alta certeza de pago oportuno. El deudor presenta una liquidez a corto plazo, factores de operación y acceso a fuentes alternativas de recursos son excelentes.
	1	Valores con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección del deudor son muy buenos. Los riesgos son insignificantes.
	1-	Valores con alta certeza en el pago oportuno. La liquidez del deudor es buena y está soportada por buenos factores de protección. Los riesgos son pequeños.
Bueno	2	Valores con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del deudor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.
Satisfactorio	3	La liquidez satisfactoria y otros factores de protección hacen que el valor sea calificado como inversión aceptable. Es de esperarse que el pago oportuno se dé; sin embargo, los factores de riesgo son mayores y sujetos a variaciones.
No califica para inversión	4	Valores con características de inversiones especulativas. La liquidez no es suficiente para garantizar el servicio de la deuda. Los factores de protección están sujetos a un alto grado de variación.
Incumplimiento	5	Valores donde se ha incumplido con las condiciones de pago.
	E	Corresponde a aquellos valores que no poseen información suficiente o ésta no es representativa. Esta escala no permite emitir una opinión sobre su riesgo.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías 2 y 3 inclusive.

<sup>1</sup> En PCR se tiene establecidos código para cada categoría de calificación utilizada. Para Emisiones de corto plazo (CP) es PCR-MET-P-510.

Título: Metodología de calificación de riesgo internacional de depósitos de corto plazo y depósitos de mediano y largo plazo de bancos e instituciones financieras	Código: PCR-MET-P-021	Versión: 03	Página: 8/8
---	--------------------------	----------------	----------------

- Emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes (LP)<sup>2</sup>

Nivel Sobresaliente	AAA	Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.
Alto	AA	Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.
Bueno	A	Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.
Satisfactorio	BBB	Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.
No Califica para inversión	BB	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Se estima que su flexibilidad financiera pudiera limitar su cumplimiento al vencimiento. La calidad de estas emisiones puede fluctuar con frecuencia, por lo que se consideran especulativas.
	B	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Existe mayor riesgo de incumplimiento. Los factores de protección financiera fluctúan ampliamente en los ciclos económicos, condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía para sortearlos.
	CCC	Emisiones situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener un alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos y el riesgo puede ser substancial en las situaciones desfavorables tanto de la industria como de la compañía.
Incumplimiento	DD	Emisiones donde se ha incumplido el pago de intereses y/o del principal o que el emisor ha incurrido en otros causales de incumplimiento.
	DP	Acciones preferentes con atraso en pago de dividendos preferentes.
	E	Corresponde a aquellas acciones que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive.

<sup>2</sup> El código para Emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes (LP) es PCR-MET-P-520.