

Metodología de calificación de empresas no financieras

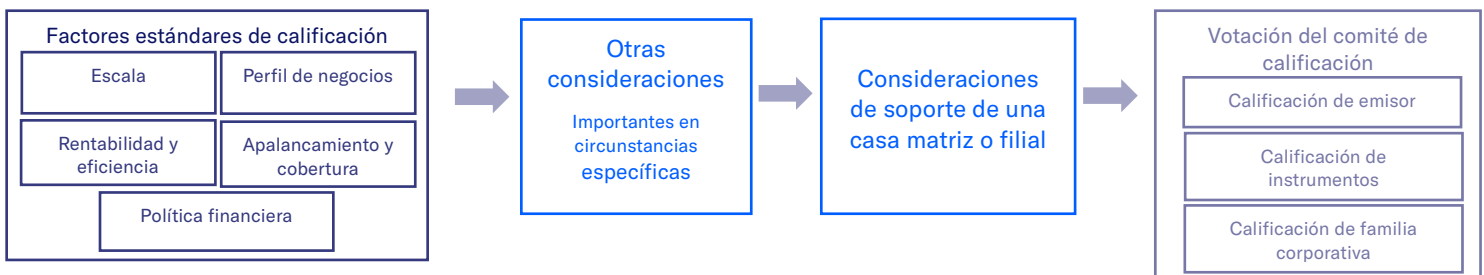
Fecha: [XXX]

Introducción

En esta metodología de calificación,¹ explicamos nuestro enfoque general para evaluar el riesgo crediticio de empresas no financieras y ciertas entidades relacionadas con el gobierno en República Dominicana, y asignar calificaciones de emisor, de familia corporativa, de instrumentos y de acciones.² Nuestra definición de empresas no financieras abarca diversos sectores, incluyendo puestos de bolsa, corredores de seguros, proveedores de servicios de la industria de valores, empresas reguladas de servicios públicos y empresas de infraestructura.

Analizamos los factores cualitativos y cuantitativos que pueden afectar los resultados de calificación en estos sectores. También analizamos otras consideraciones, que son factores cuya importancia crediticia puede variar ampliamente entre las empresas de estos sectores o que pueden ser importantes solo en determinadas circunstancias o para un subconjunto de empresas. Asimismo, nuestro enfoque considera la posibilidad de soporte por parte de filiales y gobiernos. Dado que las calificaciones son a futuro, solemos incorporar una visión direccional de los riesgos y mitigantes de manera cualitativa.

FIGURA 1 Enfoque general para asignar calificaciones a empresas no financieras



Fuente: SCR República Dominicana

¹ La metodología fue aprobada por SCRiesgo, Sociedad Calificadora de Riesgo S.R.L., el XXX. Las metodologías de calificación crediticia describen el marco analítico que utilizan los comités de calificación de SCR República Dominicana para asignar calificaciones crediticias. Las metodologías establecen los factores analíticos clave que SCR República Dominicana considera que son los más importantes determinantes del riesgo crediticio para un sector en particular. Sin embargo, las metodologías no abarcan de manera exhaustiva todos los factores reflejados en las calificaciones de SCR República Dominicana.

² Consulte las escalas de calificación de SCR República Dominicana en el Anexo A.

INDICE

Introducción	1
Análisis de los factores estándares de calificación.....	3
<hr/>	
Escala	3
Perfil de negocios	4
Rentabilidad y eficiencia	6
Apalancamiento y cobertura.....	7
Política financiera.....	8
<hr/>	
Otras consideraciones	9
Análisis de escenarios.....	13
Evaluación del soporte	13
<hr/>	
Emisores relacionados con el gobierno	14
<hr/>	
Asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos.....	15
Calificaciones de acciones para empresas no financieras.....	16
Limitaciones generales de la metodología	18
Anexo A: Escalas de calificación de SCR República Dominicana	20
Anexo B: Proceso de Calificación de SCR.....	29
Información de contacto con atención al cliente	30
<hr/>	

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para cualquier calificación crediticia a la que se hace referencia en esta publicación, por favor vea la sección de calificaciones en [SCR República Dominicana](#) para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

Análisis de los factores estándares de calificación

En esta sección, explicamos nuestro enfoque general para evaluar cada factor estándar de calificación y describimos su importancia como indicador de la calidad crediticia de las empresas calificadas bajo esta metodología. Consideramos los factores estándares de calificación, que incluyen una evaluación de la escala de la empresa, su perfil de negocios, rentabilidad y eficiencia, apalancamiento y cobertura, y su política financiera. En las siguientes secciones, evaluamos otras consideraciones e incorporamos la probabilidad de soporte de una casa matriz, filial u otra entidad para llegar a la calificación.

FIGURA 2 Factores estándares de calificación

Escala	Perfil de negocios	Rentabilidad y eficiencia	Apalancamiento y cobertura	Política financiera
Ingresos	Posición competitiva	Tendencia de ingresos y sustentabilidad del margen	Deuda financiera / EBITDA*	Política financiera
	Diversificación de negocios y cartera de clientes		EBIT** / Gasto de intereses	
			RCF*** / Deuda neta	

*EBITDA significa utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

**EBIT significa utilidad antes de intereses e impuestos.

***RCF significa flujo de efectivo acumulado.

Fuente: SCR República Dominicana

Nuestras calificaciones son a futuro y reflejan nuestras expectativas del desempeño financiero y operativo. Sin embargo, los resultados históricos nos ayudan a comprender los patrones y las tendencias del desempeño mostrado por una empresa y a establecer comparaciones entre pares.

Los indicadores financieros históricos de las empresas no financieras, a menos que se indique lo contrario, se calculan normalmente sobre la base de un período anual o de 12 meses. Sin embargo, los indicadores financieros pueden evaluarse utilizando diferentes períodos. Por ejemplo, a los comités de calificación les puede resultar útil en términos analíticos examinar tanto el desempeño histórico como el esperado en el futuro para períodos de varios años.

En los indicadores financieros que utilizamos, tomamos en cuenta en qué medida la información financiera refleja la realidad económica. Cuando no la refleja, podemos hacer ajustes analíticos en los indicadores financieros de un emisor o transacción para facilitar nuestro análisis.

ESCALA

Por qué es importante

La escala es un indicador importante del alcance general del negocio de una empresa y de su éxito para atraer a diversos clientes, así como de su resiliencia a choques, como cambios repentinos en la demanda o aumentos rápidos en los costos.

La escala también puede proporcionar información importante de la capacidad de una empresa para influir en las tendencias de negocio y la fijación de precios dentro de sus segmentos de productos y servicios, además de respaldar una posición de mercado estable o en crecimiento.

Por lo general, una empresa más grande tiene más flexibilidad para destinar recursos y absorber gastos en diferentes escenarios de demanda y costo que una empresa más pequeña. Una empresa más grande también suele estar mejor posicionada para negociar mejores condiciones y menores costos con distribuidores, proveedores y prestadores de servicios. La escala también tiende a tener una correlación con otras características positivas, como la eficiencia operativa, la longevidad y el acceso a los mercados de capitales.

Método de evaluación

En el caso de las empresas no financieras la escala se calcula o estima utilizando los ingresos totales reportados.

Indicador relevante: Escala

Ingresos

PERFIL DE NEGOCIOS

Por qué es importante

El perfil de negocios de una empresa es importante porque influye en gran medida en su capacidad para generar ingresos y flujo de efectivo operativo sostenibles. Los aspectos principales del perfil de negocios de una empresa son su posición competitiva, su diversificación de negocios y su cartera de clientes. Estos aspectos del perfil de negocios suelen tener un impacto considerable en la estabilidad de los ingresos y márgenes de una empresa en el largo plazo.

→ POSICIÓN COMPETITIVA:

Las empresas no financieras generalmente dependen de una fuerte posición competitiva para mantener y aumentar sus volúmenes de ventas y poder fijar precios a sus productos y servicios para generar márgenes favorables. La posición competitiva de una empresa también suele ser un indicador significativo de la fortaleza de su marca y reputación, su estructura de costos y su resiliencia a ciclos económicos y al aumento de la competencia. Una posición líder en el mercado puede indicar que las inversiones de una empresa en diversas partes de su negocio, como las mejoras de los productos, la capacidad, la tecnología, la investigación y el desarrollo, se traducen en ventajas competitivas y pueden proporcionar una visión del alcance de la diferenciación de sus productos y servicios frente a los de la competencia. Por lo general, las empresas con una posición competitiva de liderazgo tienen mayor capacidad para trasladar los aumentos en los costos a sus clientes y pueden tener un mayor poder de negociación con proveedores y otras partes relacionadas. Una empresa con una fuerte posición competitiva y alta relevancia para los clientes, en función de sus marcas o de los tipos de productos o servicios que ofrece, suele tener una alta lealtad de los clientes, lo que generalmente se traduce en ventas más recurrentes y mayores márgenes de rentabilidad que una empresa con una posición competitiva más débil y menor relevancia para los clientes.

→ DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS Y CARTERA DE CLIENTES:

Las empresas con múltiples segmentos de negocio y diversidad de productos tienden a generar ingresos y márgenes de rentabilidad más estables frente a los competidores con un enfoque de negocios más limitado. Por el contrario, las empresas que dependen de un solo

producto o de una pequeña cantidad de productos pueden ser más vulnerables a presiones competitivas o cambios en la demanda y experimentar una mayor volatilidad.

El nivel de diversificación de los clientes para cada uno de los productos principales de una empresa es importante porque las empresas que se benefician de una cartera de clientes amplia y diversa suelen estar mejor adaptadas para soportar los cambios en la demanda de los consumidores que aquellas con una cartera de clientes más concentrada. Cuando una empresa depende de un pequeño número de clientes clave, una disminución en la demanda o la partida de un cliente importante, especialmente cuando es inesperada, puede causar un gran impacto y contribuir a la reducción de los ingresos y los márgenes de rentabilidad. La concentración de clientes también puede implicar un mayor riesgo crediticio, por ejemplo, en el caso que una empresa tenga un gran saldo de cuentas por cobrar con un cliente financieramente débil.

La diversidad geográfica es un aspecto importante de la diversidad de negocios porque reduce la exposición de una empresa a cambios adversos específicos de cada región, clientes o proveedor que podrían impactar la demanda de productos, fluctuaciones en los precios o interrupciones en el suministro. Cuando una empresa cuenta solo con algunas marcas o una sola marca, la diversidad geográfica puede ser aún más importante.

Una empresa con plantas de fabricación o puntos de venta repartidos por todo el país suele estar menos expuesta a variaciones regionales, como fenómenos meteorológicos, interrupciones en el suministro, cambios en el régimen de impuestos y cambios en las preferencias de los consumidores, que una empresa con una sola o algunas plantas o puntos de venta concentrados en un solo departamento o región.

Método de evaluación

Al evaluar el perfil de negocios, tomamos en cuenta la posición competitiva de una empresa, así como su diversificación de negocios y cartera de clientes.

→ POSICIÓN COMPETITIVA:

En nuestra evaluación cualitativa de la posición competitiva normalmente consideramos la participación de mercado, la capacidad de ejecución, los desafíos competitivos y las barreras de entrada de una empresa en comparación con otras empresas dentro de un sector. Las barreras de entrada pueden ser elevadas por diversos motivos, como restricciones regulatorias, si el producto o servicio que se ofrece es difícil de replicar o si la empresa tiene derechos exclusivos para operar en un área de servicio. Normalmente consideramos que una empresa con una pequeña participación de mercado o que vende un producto o servicio fácilmente reemplazable se encuentra en una posición competitiva más débil que una empresa con una participación de mercado dominante o con un producto y servicio para los que existen grandes barreras de entrada. En nuestra evaluación de los productores de materias primas, normalmente consideramos que los que tienen costos de producción más bajos se encuentran en una posición competitiva más sostenible a lo largo de los ciclos del sector.

→ DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS Y CARTERA DE CLIENTES:

Al evaluar la diversificación de negocios y la cartera de clientes de empresas no financieras, tomamos en cuenta la diversidad de los productos principales y el alcance o la concentración de la base de clientes de una empresa en diferentes segmentos. También consideramos su presencia geográfica de ventas, puntos de venta físicos y plantas. Normalmente evaluamos si

la empresa es líder en sus mercados principales y si esta posición de liderazgo se traduce en poder de fijación de precios y en una posición competitiva más rentable.

Al evaluar la diversidad de los productos principales de la empresa, tomamos en cuenta el número y la combinación de segmentos, así como su contribución a las ventas y la rentabilidad. En general, consideramos que los segmentos de productos principales son aquellos que representan las competencias clave de la empresa y una parte importante de sus ingresos y el flujo de efectivo. Nuestra visión de lo que constituye un segmento de productos puede definirse de manera más acotada o más amplia de lo que podría reportar una empresa.

Consideramos la diversidad y el alcance de la cartera de clientes de la empresa en sus sectores principales, así como la posibilidad de disminución de los ingresos debido a cambios en las preferencias de sus principales clientes o el segmento de consumidores objetivo más importante.

Nuestra evaluación de la diversificación geográfica se basa principalmente en la diversidad de los mercados finales de una empresa dentro de República Dominicana y si tiene una presencia significativa en mercados fuera del país. Las empresas que tienen poca o ninguna concentración geográfica importante a nivel nacional y operan en algunos países fuera del país, con condiciones macroeconómicas similares o más fuertes, suelen estar mejor preparadas para hacer frente a cambios económicos o variaciones en las preferencias de los clientes.

Subfactores cualitativos relevantes: Perfil de negocios

Posición competitiva

Diversificación de negocios y cartera de clientes

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

Por qué es importante

Los márgenes de rentabilidad son un indicador importante de la fortaleza general de la marca y la reputación de una empresa, la sostenibilidad de su participación de mercado, su eficiencia en la comercialización de productos y servicios a través de los canales de distribución, su capacidad para invertir en investigación, instalaciones, equipamiento y personal y, en particular, su capacidad para controlar los costos. Una estructura de costos eficiente y manejable es una consideración crediticia particularmente importante para las empresas en sectores más cíclicos con una gran exposición a la volatilidad de los precios, la demanda y la disponibilidad de insumos. Una empresa con fuerte rentabilidad y eficiencia operativa generalmente puede soportar mejor crisis económicas y cíclicas con un menor impacto en sus indicadores crediticios y en su capacidad para pagar deudas y otras obligaciones que una empresa con menor rentabilidad y eficiencia operativa.

Las tendencias de los ingresos también pueden brindar información importante sobre la capacidad de una empresa para mantener sus niveles de rentabilidad en el mediano y largo plazo. A medida que los ingresos disminuyen, una empresa podría reducir los costos para mantener los márgenes en el corto plazo, pero esta estrategia aplicada de forma indefinida puede poner en riesgo el modelo de negocio de una empresa y disminuir sus perspectivas de rentabilidad en el

largo plazo. Por el contrario, un fuerte crecimiento de los ingresos puede respaldar altos márgenes si los costos no se incrementan en la misma proporción, pero también es posible que una compañía tenga poco poder de fijación de precios o control de costos para mitigar el impacto que una desaceleración de la dinámica del mercado pudiera tener en sus márgenes teniendo poco margen de reacción ante eventos de mercado. Por lo tanto, la fortaleza de la rentabilidad de una empresa suele ser una función de la sustentabilidad de sus márgenes y de la trayectoria de sus ingresos.

Método de evaluación

→ TENDENCIA DE INGRESOS Y SOSTENIBILIDAD DEL MARGEN:

Al evaluar la rentabilidad y la eficiencia de las empresas no financieras consideramos la tendencia de los ingresos y la sustentabilidad del margen de rentabilidad de manera cualitativa. En nuestra evaluación, consideramos el nivel, la trayectoria y la sustentabilidad de los márgenes de rentabilidad y los ingresos.

Normalmente consideramos, entre otras cosas, el alcance de la flexibilidad operativa de una empresa, además de su capacidad y voluntad para tomar las medidas necesarias para mantener o respaldar el margen de rentabilidad. También solemos evaluar los factores que determinan el crecimiento de los ingresos (por ejemplo, la dinámica del mercado, el crecimiento orgánico, la capacidad de adaptarse a periodos de estrés económico, la diversificación de las fuentes de ingresos, las fusiones y adquisiciones) y los riesgos asociados a esos factores.

Subfactor cualitativo relevante

Tendencia de ingresos y sustentabilidad del margen

APALANCAMIENTO Y COBERTURA

Por qué es importante

Las medidas de apalancamiento y cobertura del flujo de efectivo son un indicador importante de la flexibilidad financiera y la viabilidad de largo plazo de una empresa. La fortaleza en esta área es un indicador de la capacidad de una empresa para realizar inversiones, además de soportar las fluctuaciones del ciclo económico, responder ante desafíos inesperados y pagar deudas.

Para las empresas calificadas con esta metodología, consideramos tres indicadores cuantitativos que miden el apalancamiento y la cobertura de intereses. Una razón deuda financiera/EBITDA baja, una fuerte capacidad de pago y una sólida cobertura del gasto de intereses suelen indicar una gran capacidad de adaptación a los cambios en sus respectivos mercados y entorno competitivo.

→ DEUDA FINANCIERA / EBITDA:

La deuda total a utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA) es un indicador de la capacidad de servicio de deuda y el apalancamiento financiero.

→ EBIT / GASTO DE INTERESES:

La utilidad antes de intereses e impuestos (EBIT) a gasto de intereses es un indicador importante de la capacidad de una empresa para pagar obligaciones de intereses y otros de gastos financieros a partir de sus utilidades, calculadas o estimadas por el EBIT.

→ RCF / DEUDA NETA:

El flujo de efectivo acumulado (RCF, por sus siglas en inglés) a deuda neta es un indicador de la capacidad de una empresa para pagar su deuda. Esta razón brinda información sobre la generación de flujo de efectivo de una empresa, antes de los movimientos de capital de trabajo (fondos operativos) y después del pago de dividendos y de impuestos, en relación con la deuda neta. Cuanto mayor sea el nivel de flujo de efectivo acumulado en relación con la deuda neta de un emisor, más efectivo tendrá el emisor para financiar su capital de trabajo, sus gastos de capital, adquisiciones o cualquier reducción de deuda.

Método de evaluación

→ DEUDA FINANCIERA / EBITDA:

El numerador es la deuda financiera, y el denominador es el EBITDA.

→ EBIT / GASTO DE INTERESES:

El numerador es EBIT, y el denominador es el gasto de intereses. Para este cálculo o estimación, ajustamos los gastos financieros para eliminar los efectos del tipo de cambio.

→ RCF / DEUDA NETA:

El numerador son los fondos operativos menos los dividendos e impuestos (flujo de efectivo acumulado), y el denominador es la deuda neta.

Para los puestos de bolsa podríamos realizar ajustes específicos a los indicadores para que reflejen de forma más clara la posición de apalancamiento y cobertura, dada la volatilidad de estos negocios y las exposiciones fuera de balance.

Indicadores relevantes: Apalancamiento y cobertura

Deuda financiera a utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización: deuda financiera/EBITDA

Utilidad antes de intereses e impuestos a gasto de intereses: EBIT/gasto de intereses, neto de los efectos del tipo de cambio

Flujo de efectivo acumulado a deuda neta: RCF/deuda neta

POLÍTICA FINANCIERA

Por qué es importante

La política financiera incluye la tolerancia al riesgo financiero y el compromiso con un fuerte perfil crediticio por parte del equipo directivo y el consejo de administración. Es un determinante clave de la calificación, ya que afecta directamente los niveles de deuda, la calidad crediticia, el rumbo de la compañía y el riesgo de cambios adversos en la estructura financiera y de capital.

La tolerancia al riesgo financiero sirve de guía para la inversión y la distribución de capital. En general, se considera que las empresas que utilizan su flexibilidad financiera para mantener sus perfiles crediticios son más solventes que las que utilizan esa flexibilidad para financiar una adquisición estratégica, la distribución de efectivo a los accionistas, una escisión u otras operaciones de apalancamiento. Por el contrario, la fortaleza crediticia de una empresa puede tener mayor capacidad para afrontar un evento de apalancamiento moderado si el equipo directivo asigna una alta prioridad a la protección de los intereses de los acreedores por sobre

los de los accionistas. El manejo de la liquidez es un aspecto importante de la gestión general del riesgo y puede brindar información sobre la tolerancia al riesgo.

Método de evaluación

Al evaluar la fortaleza de la política financiera de una empresa, tomamos en cuenta la naturaleza y la estabilidad de sus políticas financieras, incluyendo su gestión de riesgos y liquidez. Ponemos atención al uso que el equipo directivo hace del flujo de efectivo durante las diferentes fases de los ciclos económicos y de la industria. También podemos considerar la probabilidad y el posible impacto negativo de fusiones y adquisiciones u otro tipo de eventos que transformen el balance o la estructura de capital de la empresa. Por ejemplo, una empresa con un historial de adquisiciones financiadas por deuda generalmente será más débil en este factor que una empresa con políticas financieras más estables y conservadoras.

Nuestra evaluación también considera el historial de balance entre los beneficios de los accionistas y los intereses de los acreedores. Un historial de medidas que favorecen a los accionistas a expensas de los acreedores puede ser considerado negativo para la calidad crediticia de la empresa. También podemos considerar la manera en que el equipo directivo responde a eventos claves, como cambios en los mercados crediticios y el entorno de liquidez, acciones legales, desafíos competitivos o presiones regulatorias.

Otras consideraciones

Al momento de asignar una calificación, podemos incluir otras consideraciones que no se encuentran en los factores estándares de calificación. Algunas de estas consideraciones pueden ser importantes para todas las empresas, mientras que otras solo pueden ser importantes en determinadas circunstancias o para un subconjunto de empresas o industria específica.

A continuación, se presentan ejemplos de otras consideraciones que pueden verse reflejadas en nuestras calificaciones.

Historial financiero limitado

Un historial financiero demostrable puede ser fundamental para que una empresa no financiera pueda acceder al crédito y obtener capital, lo que generalmente es necesario para su crecimiento y respalda su capacidad para afrontar un ciclo de baja actividad económica. En el caso de las empresas que carecen de un historial financiero, nuestras proyecciones pueden reflejar expectativas más conservadoras que las proyecciones del equipo directivo.

Controles financieros y divulgación financiera

La precisión de los estados financieros auditados es crucial para asignar y monitorear calificaciones para las empresas calificadas bajo esta metodología. La existencia de información financiera relevante y oportuna, divulgaciones y la aplicación consistente de información financiera pueden indicar la transparencia de una empresa, así como el cumplimiento de sus políticas y estándares regulatorios. Los reportes y los comentarios de los auditores, las reformulaciones inusuales o constantes de los estados financieros o entregas de información financiera fuera de las fechas regulatorias pueden indicar debilidades en los controles internos.

Liquidez

La liquidez puede ser crucial para las calificaciones, ya que una liquidez débil aumenta otros riesgos que deben enfrentar las empresas. Normalmente analizamos los posibles requerimientos de liquidez de corto plazo desde la perspectiva de las fuentes y usos de efectivo, y también podemos considerar la forma en que los escenarios de estrés pueden afectar la liquidez de una empresa. Para la mayoría de las empresas no financieras, una liquidez fuerte no aumenta la calificación, pero una liquidez débil podría disminuirla.

En algunos sectores, la estacionalidad es un factor importante que determina la demanda de los clientes y puede generar cambios en los balances de efectivo y las posiciones de capital de trabajo de los emisores, aumentando sus necesidades de liquidez. Una mayor volatilidad da menos lugar a errores para satisfacer la demanda de los clientes o la ejecución operativa.

Estrategia del equipo directivo

La calidad del equipo directivo es un factor importante que respalda la fortaleza crediticia de una empresa. Evaluar la ejecución de los planes de negocios en el tiempo puede resultar útil para analizar las estrategias, las políticas y las filosofías de negocios del equipo directivo, así como para medir su desempeño con relación a sus competidores y nuestras proyecciones. El historial del equipo directivo de seguir los planes establecidos, los compromisos y las normas brinda una perspectiva de su probable desempeño en el futuro, incluyendo en situaciones de estrés.

Consideraciones de riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Las consideraciones de riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés) pueden afectar las calificaciones de los emisores en diferentes sectores. En muchos sectores, todos los emisores tienen un nivel similar de exposición a los riesgos ESG. En estos casos, este tipo de riesgos pueden diferenciar las calificaciones en el sector con respecto a otros sectores, pero normalmente solo diferencian calificaciones dentro del mismo sector cuando un emisor es inusualmente fuerte o débil en un aspecto ambiental, social o de gobierno corporativo en particular. Algunas consideraciones de riesgos ESG podrían estar incluidas en nuestro análisis, en un sector, mercado o industria específicos, o en un nivel específico de calificación³, por lo que evaluaríamos los riesgos ESG junto con el impacto sobre las calificaciones en cada caso. Normalmente evaluaríamos las consideraciones de riesgos ESG en relación con las prácticas del sector a nivel local para identificar posibles tendencias junto con la gestión de riesgos ESG de la entidad.

→ AMBIENTALES:

El riesgo ambiental se divide en dos categorías generales: (i) las consecuencias de las iniciativas regulatorias o de políticas que buscan reducir o prevenir las tendencias o peligros ambientales, o las tendencias o peligros percibidos; y (ii) los efectos adversos de las tendencias y peligros ambientales directos, como la contaminación, la sequía, graves desastres naturales y causados por el hombre, el agotamiento del capital natural, los costos de limpieza y el cambio climático.

En términos generales, clasificamos los riesgos ambientales que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) descarbonización; (ii) riesgos físicos del cambio climático; (iii) manejo del agua; (iv) residuos y contaminación; y (v) capital natural.

→ SOCIALES:

³ Generalmente, los niveles más bajos de calificación requieren menos ajustes negativos debido a consideraciones de riesgos ESG.

Las consideraciones sociales se dividen en dos categorías generales: (i) consideraciones específicas de cada emisor, como los problemas de seguridad de los productos que perjudican la reputación de un emisor; y (ii) efectos adversos de factores externos, como la regulación que conduce a mayores costos de cumplimiento o crea normas estrictas de trabajo. Las empresas también pueden verse afectadas por factores sociales en el sector público. Por ejemplo, el nivel de educación de los trabajadores afecta la capacidad de una empresa para contratar empleados calificados.

En términos generales, clasificamos los riesgos sociales del sector privado que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) relación con el cliente; (ii) capital humano; (iii) tendencias demográficas y sociales; (iv) salud y seguridad; y (v) producción responsable.

→ **GOBIERNO CORPORATIVO:**

El gobierno corporativo se refiere al marco y los procesos a través de los cuales se toman decisiones y se llevan a cabo acciones relacionadas. En el caso de las entidades corporativas, los distintos componentes del gobierno corporativo ayudan en la dirección y gestión de actividades financieras y comerciales. Nuestra evaluación de gobierno corporativo considera la política financiera y el historial de una empresa, la propiedad y el control, la supervisión y la eficacia del consejo de administración, la estructura y compensación del equipo directivo.

En términos generales, clasificamos los riesgos de gobierno corporativo de las entidades que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) estrategia financiera y gestión de riesgos; (ii) credibilidad e historial del equipo directivo; (iii) estructura organizativa; (iv) cumplimiento y presentación de reportes; y (v) estructura, políticas y procedimientos del consejo de administración.

Las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo suelen tener un riesgo desproporcionado a la baja. Sin embargo, estas no siempre son negativas y en raras ocasiones pueden ser una fuente de fortaleza crediticia. Por ejemplo, es más probable que una empresa con un gobierno corporativo extraordinariamente fuerte tenga una cultura de evaluación integral de los riesgos y de toma de decisiones informadas con miras a la sostenibilidad de largo plazo.

Riesgos regulatorios

Las empresas pueden estar sujetas a diversos grados de supervisión regulatoria. Por lo general, consideramos si una entidad cumple con los requisitos regulatorios y si está cerca de incumplir cualquier desencadenante regulatorio, así como el impacto de esos desencadenantes. Además, las regulaciones pueden implicar limitaciones en las operaciones, costos más altos y un mayor potencial de interrupciones tecnológicas y sustitución de la demanda. Por ejemplo, las regulaciones restrictivas pueden limitar las perspectivas comerciales de las entidades en diversos grados en función del perfil comercial y afectar su capacidad para generar ganancias.

Gestión de inventarios

La gestión de inventarios tiene un impacto directo en el flujo de caja de una empresa y puede afectar su capacidad para solventar las obligaciones financieras. Un control de inventario adecuado garantiza que el capital no esté innecesariamente inmovilizado en existencias que permanecen inactivas y no líquidas, que podrían utilizarse para pagar deudas, otras oportunidades de crecimiento o necesidades operativas. También es clave para mantener la eficiencia operativa optimizar los niveles de existencias para que los costos de transporte de

inventario, como el almacenamiento, el seguro y la depreciación, se minimicen sin correr el riesgo de desabastecimiento. Los sistemas de inventario eficientes pueden automatizar los puntos de reorden, realizar un seguimiento de los niveles de inventario en tiempo real y pronosticar la demanda, reduciendo así la carga de trabajo manual y minimizando el riesgo de error humano, mejorando la capacidad de la empresa para escalar la operación, satisfacer las necesidades de los clientes y de tomar decisiones informadas por parte del equipo directivo.

Riesgo de tipo de cambio

Una empresa expuesta a diferentes monedas podría cambiar rápidamente su perfil financiero en un escenario de alta volatilidad cambiaria cuando no esté cubierta. Por ejemplo, un desajuste de monedas entre activos y pasivos podría afectar en gran medida y rápidamente la solvencia de una empresa durante un escenario de alta volatilidad del valor de la moneda. Los grandes descalces no cubiertos o las ganancias o pérdidas cambiarias históricas relevantes podrían indicar un perfil más riesgoso de la empresa en comparación con sus pares y podrían afectar negativamente su calificación.

Apetito por el riesgo (solo para puestos de bolsa)

El apetito por el riesgo de un puesto de bolsa es fundamental para evaluar su solvencia. Las tensiones financieras resultantes de un mayor apetito por el riesgo pueden desafiar la viabilidad de una correduría y representar un riesgo directo para los acreedores. La gestión del riesgo es un atributo fundamental de cualquier puesto de bolsa debido a la complejidad inherente de los mercados de valores, donde las actividades y los sentimientos de una amplia gama de partes (gobiernos, reguladores, casas de corretaje, contrapartes y clientes finales) tienen una influencia directa y, a menudo, rápida en los precios, los volúmenes y la liquidez.

Solvencia (solo para puestos de bolsa)

Una buena solvencia ayuda a los puestos de bolsa a resistir eventos estresantes en la industria de valores. Debido a que los puestos de bolsa son inherentemente sensibles a la confianza, una rápida pérdida de confianza por parte de las contrapartes o clientes de la correduría generalmente se caracteriza por una rápida pérdida de liquidez y financiamiento para el puesto de bolsa, lo que resulta en recursos disponibles inadecuados para sobrevivir a un evento estresante.

Indicadores adicionales

Los indicadores incluidos en los factores de la metodología son aquellos que suelen ser más importantes para asignar calificaciones a empresas no financieras; sin embargo, podemos utilizar indicadores adicionales que son relevantes para nuestro análisis de sectores o empresas específicas. Estos indicadores adicionales pueden ser importantes para nuestra visión a futuro de los indicadores incluidos en la metodología, o pueden brindar información adicional específica de cada sector o emisor.

Otros

Podemos incorporar otras consideraciones que son importantes para el perfil crediticio de una empresa en particular. Por ejemplo, puede haber factores adicionales que, si bien no son comunes en las empresas no financieras, son relevantes para una empresa determinada.

Otras consideraciones para la emisión de deuda en el mercado de República Dominicana por parte de una empresa domiciliada en el extranjero incluyen la presión crediticia o el soporte

crediticio relacionado con el entorno operativo de su país de origen, lo que podría no verse reflejado completamente en una evaluación de la calificación de emisor en relación con otras empresas de República Dominicana. Para evaluar esta consideración normalmente tomamos en cuenta el desempeño económico y la calidad crediticia soberana del país de origen de la empresa.

Existe la posibilidad de que un evento inesperado (riesgo de evento) pueda provocar una caída fuerte y repentina de la capacidad crediticia fundamental de un corporativo. Los riesgos de evento, que son variados y tienden a tener baja probabilidad y alto impacto, pueden afectar incluso a una entidad estable y con buen nivel de patrimonio. Otros tipos de riesgos de evento incluyen fusiones y adquisiciones, escisiones, litigios, pandemias, delitos informáticos significativos y distribuciones de dividendos a los accionistas.

Análisis de escenarios

Las calificaciones pueden ser informadas por análisis de escenarios ejecutados en la matriz de calificación. A discreción de los analistas y los comités de calificación, dicho análisis de escenarios puede tomar una variedad de formas, tales como: resultados de la matriz de calificación bajo los supuestos del caso base y del caso a la baja; análisis del margen de maniobra de un emisor para cumplir *covenants* financieros; y determinación de los supuestos que podrían llevar a un emisor al incumplimiento, y su probabilidad. Este análisis podría llevar a un comité a asignar una calificación que difiera del resultado de la matriz de calificación al que se llegó utilizando resultados históricos.

Evaluación del soporte

Además de los factores de calificación y otras consideraciones, las calificaciones de las empresas no financieras de República Dominicana incorporan nuestra evaluación del soporte — explícito o implícito— de una casa matriz, filial, gobierno u otra entidad.

En República Dominicana, una casa matriz o filial generalmente brinda soporte explícito en forma de contribuciones de capital que pueden proporcionar una reducción de riesgos limitada a la empresa que recibe soporte. Con menos frecuencia, una matriz o filial puede proporcionar una garantía directa que normalmente tienen por objeto transferir la calidad crediticia de la entidad que brinda soporte a la empresa que lo recibe. Este tipo de apoyo explícito, aunque es poco frecuente, puede igualar la calidad crediticia de la empresa que recibe soporte con la de la entidad que lo brinda. Al analizar este tipo de soporte, consideramos la naturaleza jurídica específica y la aplicabilidad del soporte, así como su posible pago puntual y cancelación.

Cuando una casa matriz u otra entidad brinda soporte implícito, legalmente no vinculante, nuestra evaluación del beneficio para el perfil crediticio de la empresa se basa en diversos aspectos. Estos incluyen el nivel de compromiso de la entidad que brinda soporte con el mercado de República Dominicana, la marca en común, nuestra evaluación de la importancia de la entidad que recibe soporte para el modelo empresarial del grupo, su tamaño en relación con el del grupo económico al que pertenece, su proximidad geográfica a la entidad que da soporte, la existencia de supervisión regulatoria compartida, la propiedad total o parcial y la integración de la empresa con el resto de la organización desde el punto de vista de la gestión, distribución y operaciones.

También consideramos los incentivos estructurales de soporte, como la aceleración automática o no automática de la deuda de la casa matriz en caso de incumplimiento de la filial calificada. También analizamos las acciones previas de la entidad que da soporte y sus declaraciones públicas de soporte. Atribuimos soporte implícito solo cuando tenemos una gran confianza de que estará disponible en caso de necesidad. En estas situaciones, una matriz o filial proporcionan soporte solo cuando es de interés para esa entidad, y nuestra evaluación de la perspectiva de futuro soporte se basa en las motivaciones económicas prospectivas para proporcionar dicho soporte. Cuando consideramos que la entidad que brinda soporte tiene una fuerte disposición y capacidad de soporte y, en función del perfil crediticio de esta entidad, que el soporte implícito reduce significativamente el riesgo crediticio de la empresa que recibe soporte, solemos reducir la diferencia entre la calidad crediticia de la empresa que recibe soporte y la de la entidad que lo brinda.

Cuando existe soporte, la calificación de la empresa que lo recibe suele obtener un alza de uno a tres escalones con respecto a su perfil crediticio intrínseco, aunque en algunos casos es posible un alza de más escalones, pero normalmente solo cuando se proporciona un fuerte soporte explícito.

En los casos de soporte explícito o implícito, también tomamos en cuenta que el perfil crediticio intrínseco de la entidad que da soporte puede verse arrastrado por la entidad que recibe el soporte.

Si bien en la mayoría de los casos el soporte es gradualmente positivo para la empresa que lo recibe, en algunos casos, ser filial de una casa matriz o de otra entidad puede limitar la calificación de una empresa. Por ejemplo, la presencia de una matriz o filiales débiles podría ejercer presión en las utilidades y el capital de la empresa que recibe soporte, lo que podría dar lugar a que la calificación de una empresa sea inferior a su perfil crediticio intrínseco.

Nuestras calificaciones de empresas no financieras en República Dominicana normalmente no reflejan la expectativa de soporte por parte del gobierno. En función de nuestras observaciones, consideramos que el gobierno no ofrecerá soporte o que este será lo suficientemente confiable o predecible para ser incorporado en nuestras calificaciones de forma rutinaria. Algunas empresas o instituciones no financieras pueden ser propiedad total o parcial del soberano o de un sub-soberano que tenga la disposición y la capacidad para brindar soporte. En los pocos casos en los cuales se reciba dicho soporte, consideramos sus implicaciones crediticias según cada caso en particular. En estos casos, incorporamos el posible soporte del gobierno en la calificación final de la empresa tomando en cuenta la fortaleza crediticia del gobierno, la medida en que el gobierno y la empresa que recibe soporte son susceptibles conjuntamente a circunstancias adversas que podrían debilitar su posición financiera, así como la probabilidad de que el gobierno, cuando sea necesario, brinde soporte de forma oportuna.

Asimismo, evaluamos si la propiedad del gobierno puede tener un efecto negativo en la calidad crediticia de la empresa. Por ejemplo, consideramos la experiencia histórica y la probabilidad de que el gobierno aplique controles de precios, alta carga impositiva y distribuciones elevadas que afectan negativamente los resultados financieros de una empresa.

EMISORES RELACIONADOS CON EL GOBIERNO

Un emisor relacionado con el gobierno es una entidad o vehículo con propiedad o control total o parcial del gobierno (generalmente fijamos en un 20% el nivel mínimo de propiedad del gobierno para que un emisor se considere relacionado con el gobierno), o una entidad con un régimen

jurídico especial o una actividad sujeta al mandato de políticas públicas de un gobierno nacional, departamental o local.

Podemos calificar a un emisor relacionado con el gobierno que está muy estrechamente integrado al sector público tomando en cuenta la calidad crediticia de la empresa no financiera sin asignar una evaluación intrínseca, incluso cuando no exista una garantía formal o compromiso equivalente. Sin embargo, en ausencia de una garantía formal, podemos reflejar cierto grado de incertidumbre al ajustar a la baja la calificación del emisor relacionado con el gobierno con respecto al proveedor de soporte. Podemos calificar a un emisor relacionado con el gobierno que se beneficia del soporte del gobierno de República Dominicana considerando solo la calidad crediticia del gobierno nacional sin asignar una evaluación intrínseca del emisor relacionado con el gobierno. En estos casos, evaluaríamos que el gobierno de República Dominicana tenga la mayor calidad crediticia en el mercado interno.

Asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos

Luego de considerar los factores de calificación y otras consideraciones de calificación, normalmente asignamos una calificación de emisor o una calificación senior quirografaria a las empresas calificadas bajo esta metodología. Asimismo, podemos asignar calificaciones de familia corporativa a una familia corporativa (es decir, un grupo de compañías organizadas bajo una sociedad controladora o *holding*) como si tuviera una única clase de deuda y una única estructura legal consolidada. También podemos asignar calificaciones de corto plazo.

Las calificaciones de instrumentos de deuda individuales pueden ser ajustadas al alza o a la baja con respecto a la calificación de emisor o la calificación senior quirografaria para reflejar nuestra evaluación de las diferencias en la pérdida esperada relacionada con el nivel de exigibilidad y garantía de un instrumento. La guía para el ajuste de escalones de la Figura 3 representa el escalonamiento real en la mayoría de los casos.

FIGURA 3 Guía para el ajuste de escalones aplicable en la mayoría de los casos

Tipo de deuda	Escalonamiento habitual
Deuda senior garantizada	Calificación de emisor o calificación senior quirografaria + 1 o + 2
Deuda senior quirografaria	En línea con la calificación de emisor u otra calificación senior quirografaria
Deuda subordinada	Calificación de emisor o calificación senior quirografaria - 1 o - 2
Deuda subordinada junior	Calificación de emisor o calificación senior quirografaria -1 o - 2
Acciones preferentes	Calificación de emisor o calificación senior quirografaria - 2

Fuente: SCR República Dominicana

Cuando asignamos una calificación de familia corporativa, la relación de esta calificación con la calificación de emisor de una empresa individual se determina evaluando la importancia de la entidad para el grupo (por ejemplo, la proporción de activos, ingresos y flujo de efectivo); las relaciones entre los miembros del grupo; la libertad del flujo de efectivo entre los miembros del grupo; las restricciones financieras, regulatorias o legales que afectan al grupo; y nuestra visión de la probabilidad relativa de incumplimiento y pérdida ante el incumplimiento. Nuestro análisis de los holdings toma en cuenta la subordinación estructural y la diversificación o concentración de flujos de efectivo de sus subsidiarias disponibles para el holding, así como acuerdos de

soporte específicos de cada emisor. La brecha entre los holdings y las compañías operadoras podría ser de hasta 6 escalones; en la asignación de las calificaciones resultantes, podrían considerarse restricciones legales, regulatorias o de otro tipo. Sin embargo, nuestras calificaciones toman en cuenta todas las consideraciones relevantes, de modo que las calificaciones asignadas podrían tener una diferencia aún mayor en algunos casos. Asimismo, a medida que los emisores experimentan estrés financiero, podemos tener una mayor visibilidad de los escenarios de pérdida que conduzca a un escalonamiento mayor entre las calificaciones de los miembros del grupo.

Los emisores pueden utilizar la sustitución de crédito para acceder al mercado de capitales a un menor costo con una calificación crediticia superior a la que se podría alcanzar de forma intrínseca. El soporte externo suele ser prestado por un banco, una entidad garantizadora financiera o una empresa. En general, a los emisores o transacciones que se califican en función de la sustitución de crédito se les asigna una calificación consistente con la calificación del proveedor de soporte crediticio, siempre que sea superior a la calificación subyacente del instrumento garantizado.

Podemos asignar calificaciones en moneda local o extranjera. Las calificaciones en moneda extranjera pueden ser inferiores a las calificaciones en moneda local según nuestra evaluación de los riesgos progresivos de transferencia y convertibilidad para los acreedores en moneda extranjera.

Calificaciones de acciones para empresas no financieras

También podemos asignar calificaciones a acciones de empresas no financieras y sus *holdings*.⁴ Al asignar estas calificaciones, incorporamos una combinación de factores cualitativos y cuantitativos que proporcionan indicaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades, así como la liquidez de sus acciones.

Capacidad para generar utilidades

En nuestra evaluación de la capacidad de la entidad para generar utilidades, normalmente tenemos en cuenta la solvencia de la entidad y la generación de ingresos que proporciona a los accionistas. Cuanto mayor sea la volatilidad o variabilidad de los flujos de efectivo, mayor será la incertidumbre y menor será la capacidad de generar beneficios de forma consistente. Evaluamos la capacidad de generar utilidades en función de la calificación del emisor o de la entidad senior no garantizada (en situaciones en las que la única clase de deuda es senior garantizada, podemos utilizar la calificación de esta deuda).

FIGURA 4 Puntuación de la capacidad para generar utilidades

Calificación	Puntuación
Mayor o igual a AA-.do	Muy Alta
A+.do a BBB+.do	Alta

⁴ Consulte las Escalas de Calificación de SCR República Dominicana en el Anexo A.

BBB.do a BBB-.do	Moderada
Menor o igual a BB+.do	Baja

Fuente: SCR República Dominicana

Liquidez del mercado

La liquidez de las acciones de la entidad o su *holding* generalmente se mide por el número de días negociados en el mercado de valores autorizado donde la acción tiene su mayor registro transaccional (además, se puede considerar la posibilidad de cotizar en los mercados internacionales). Asignamos un nivel de liquidez alto, medio o bajo en función del porcentaje de días que las acciones han cotizado, de acuerdo con los siguientes criterios:

- **Alta liquidez:** Se aplica a las acciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en al menos el 50% de los días de negociación durante los últimos seis meses.
- **Liquidez media:** Se aplica a las acciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en al menos el 25% -pero menos del 50%- de los días de negociación en los últimos seis meses.
- **Baja liquidez:** Se aplica a las acciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en menos del 25% de los días de negociación durante los últimos seis meses.

En nuestra evaluación de las nuevas emisiones de acciones (por ejemplo, acciones sin historial) asignamos inicialmente un nivel de liquidez medio. A medida que las acciones de la entidad establecen un historial a lo largo del tiempo, normalmente revisamos este nivel de liquidez.

Resultado indicado por la matriz

Según la combinación de las puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez en el mercado, llegamos a un resultado indicado por la matriz para las acciones de la entidad.

FIGURA 5 Matriz de calificaciones de acciones

Nivel de Liquidez	Capacidad para generar utilidades			
	Muy Alto	Alto	Moderado	Bajo
Alta	Categoría 1	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3
Media	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4
Baja	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4	Categoría 4

Fuente: SCR República Dominicana

Consideraciones adicionales

El resultado indicado por la matriz puede ajustarse, negativa o positivamente, en función de las siguientes consideraciones:

- **Política de dividendos:** La existencia de una política de dividendos y el cumplimiento de la política son consideraciones importantes. Una entidad que distribuye dividendos con frecuencia a los accionistas fuera de su política establecida tiene más probabilidades de ser considerada de mayor riesgo que una que se adhiere a su política de dividendos.
- **Valor de mercado:** Por lo general, evaluamos el valor de mercado de las acciones en relación con el valor contable.
- **Rendimiento:** Por lo general, consideramos el rendimiento de las acciones en relación con un índice de referencia que representa el mercado de valores, para evaluar si la volatilidad del precio de mercado de las acciones es mayor, igual o menor que el índice de referencia.
- **Beneficio relativo y liquidez:** Por lo general, evaluamos la capacidad de una entidad para generar beneficios y su liquidez de mercado en relación con otras entidades con la misma calificación de acciones.
- **Dispersión de acciones:** Por lo general, evaluamos la parte de las acciones mantenidas con fines de control, el nivel efectivo de participación de inversores institucionales, nacionales e internacionales, y la viabilidad de que las acciones puedan ser propiedad de inversores institucionales y nacionales.

Asignación de la calificación de acciones

La calificación de las acciones se asigna en función del resultado indicado por la matriz y nuestra evaluación de las consideraciones adicionales.

Limitaciones generales de la metodología

Esta metodología no incluye una descripción exhaustiva de todos los factores que podemos considerar al momento de asignar calificaciones en los sectores aquí cubiertos. Las empresas no financieras pueden enfrentar nuevos riesgos o nuevas combinaciones de riesgos, y pueden desarrollar nuevas estrategias para mitigarlos. Buscamos incorporar todas las consideraciones crediticias importantes en nuestras calificaciones con la perspectiva de más largo plazo que sea posible dada la visibilidad de estos riesgos y mitigantes.

Las calificaciones reflejan nuestra expectativa del futuro desempeño de una compañía; sin embargo, a medida que se prolonga el horizonte de largo plazo, aumenta la incertidumbre y disminuye la utilidad de estimaciones precisas. En la mayoría de los casos, los riesgos de más corto plazo son más significativos para los perfiles crediticios del emisor y, por lo tanto, tienen un impacto más directo en las calificaciones. Sin embargo, en algunos casos, nuestra visión de las tendencias de más largo plazo puede afectar las calificaciones.

La información utilizada para evaluar los factores y subfactores se basa generalmente en información proporcionada por la compañía, incluyendo la información de los estados financieros, además de datos disponibles públicamente, como la información divulgada por los reguladores. También podemos incorporar información no pública.

Nuestras opiniones prospectivas se basan en supuestos que a futuro pueden resultar incorrectos. Estos supuestos incluyen cambios inesperados en cualquiera de los siguientes factores: el entorno macroeconómico, las condiciones generales del mercado financiero, la competencia dentro del sector, la tecnología disruptiva, o acciones regulatorias y legales. En cualquier caso, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

Anexo A: Escalas de calificación de SCR República Dominicana

Símbolos de calificación crediticia

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO

Las calificaciones de largo plazo de SCR República Dominicana son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de los emisores y las obligaciones financieras dentro del país.

FIGURA 6 Escala de calificación de largo plazo

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
AAA.do	Emisores o emisiones calificados en AAA.do con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
AA.do	Emisores o emisiones calificados en AA.do con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
A.do	Emisores o emisiones calificados en A.do con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
BBB.do	Emisores o emisiones calificados en BBB.do con una calidad crediticia promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
BB.do	Emisores o emisiones calificados en BB.do con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
B.do	Emisores o emisiones calificados en B.do con una calidad crediticia débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que podrían estar próximos al incumplimiento, con fuertes perspectivas de recuperación.
CCC.do	Emisores o emisiones calificados en CCC.do con una calidad crediticia muy débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que es posible que estén en incumplimiento o casi en incumplimiento, normalmente con perspectivas moderadas de recuperación.
CC.do	Emisores o emisiones calificados en CC.do con una calidad crediticia extremadamente débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que suelen estar en incumplimiento, normalmente con bajas perspectivas de recuperación.
C.do	Emisores o emisiones calificados en C.do con la calidad crediticia más débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que suelen estar en incumplimiento, con muy bajas perspectivas de recuperación.
E.do	Los emisores o emisiones calificadas E.do son entidades cuya calidad crediticia no puede ser evaluada debido a la falta de información financiera actualizada.

Nota: SCR República Dominicana agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA.do a CCC.do. El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica; ningún modificador indica una calificación media; y el modificador “-” indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO

Las calificaciones de corto plazo de SCR República Dominicana son opiniones sobre la capacidad de los emisores en República Dominicana, en relación con otros emisores locales, para pagar obligaciones de deuda con un vencimiento inicial no superior a 13 meses.

Hay cinco categorías de calificaciones de corto plazo en escala nacional, las cuales se definen a continuación.

FIGURA 7 Escala de calificación de corto plazo

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
ML A-1.do	Los emisores calificados en ML A-1.do tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML A-2.do	Los emisores calificados en ML A-2.do tienen una capacidad superior al promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML A-3.do	Los emisores calificados en ML A-3.do tienen una capacidad promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML B.do	Los emisores calificados en ML B.do tienen poca capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML C.do	Los emisores calificados en ML C.do tienen la menor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML E.do	Los emisores calificados como ML E.do son entidades cuya capacidad para cumplir con las obligaciones a corto plazo no puede ser evaluada debido a la falta de información financiera actualizada.

Nota: SCR República Dominicana agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de ML A-1.do a ML A-3.do. El modificador “+” indica que el perfil de liquidez de la entidad se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica de corto plazo; ningún modificador indica un perfil de liquidez medio; y el modificador “-” indica un perfil de liquidez en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica de corto plazo.

RELACIÓN ESTÁNDAR ENTRE LA ESCALAS DE CALIFICACIÓN DE LARGO Y CORTO PLAZO

El siguiente cuadro muestra la relación entre las calificaciones de largo plazo y las diferentes calificaciones de corto plazo cuando esas calificaciones de largo plazo están disponibles.

Las calificaciones de corto plazo se basan en esta correspondencia cuando el emisor tiene una liquidez proporcional a su categoría de calificación de largo plazo, o una liquidez más fuerte. Al asignar calificaciones de corto plazo, también solemos tomar en cuenta las fuentes y los usos de la liquidez de un emisor en los próximos 12-15 meses. En consecuencia, en algunos casos las calificaciones de corto plazo pueden asignarse en un nivel inferior al indicado por la relación estándar.

FIGURA 8 Relación estándar entre las escalas de calificación de largo y corto plazo

CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO	CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO
AAA.do, AA+.do, AA.do, AA-.do, A+.do, A.do	ML A-1.do
A-.do, BBB+.do	ML A-2.do
BBB.do, BBB-.do	ML A-3.do
BB+.do, BB.do, BB-.do, B+.do, B.do, B-.do	ML B.do
CCC+.do, CCC.do, CCC-.do, CC.do, C.do	ML C.do

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE ACCIONES

Las calificaciones de acciones de SCR República Dominicana son opiniones relacionadas con la capacidad de un emisor para generar flujo de efectivo, lo que normalmente ayudaría a mantener su dividendo de acciones ordinarias, así como la liquidez comercial de la acción en su mercado principal. Estas calificaciones proporcionan información adicional para ayudar a los inversores en su proceso de toma de decisiones.

FIGURA 9 Escala de calificación de acciones

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
1.do	Los emisores exhiben una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado de sus acciones, en relación con otras acciones ordinarias en República Dominicana.
2.do	Los emisores exhiben una fuerte combinación de flujo de efectivo y liquidez en el mercado de sus acciones, en relación con otras acciones ordinarias en República Dominicana.
3.do	Los emisores exhiben una combinación razonable de flujo de efectivo y liquidez en el mercado de sus acciones, en relación con otras acciones ordinarias en República Dominicana.
4.do	Los emisores exhiben una combinación débil de flujo de efectivo y liquidez en el mercado de sus acciones, en relación con otras acciones ordinarias en República Dominicana.

CALIFICACIONES DE RIESGO DE CONTRAPARTES

Las calificaciones de riesgo de contrapartes son opiniones respecto de la capacidad de las entidades de cumplir con pasivos financieros que no constituyen deuda, normalmente con contrapartes no relacionadas, como transacciones con derivados y contratos de venta-recompra. Estas calificaciones también reflejan las pérdidas financieras esperadas que no cubre el

colateral, en caso de incumplimiento de los pasivos. Para mayor claridad, estas calificaciones no se aplican a compromisos financieros o a otras obligaciones asociadas con bonos garantizados, cartas de crédito, garantías, obligaciones de administración y fiduciario, y otras obligaciones similares que derivan del desempeño de las funciones operativas esenciales de una institución.

CALIFICACIONES DE EMISOR

Las calificaciones de emisores son opiniones sobre la capacidad de las entidades para cumplir con las obligaciones de deuda senior no garantizada y otras obligaciones similares. Las calificaciones de emisor incorporan cualquier apoyo externo significativo que se espera que beneficie a los acreedores no garantizados en general, pero no incorporan acuerdos de soporte (por ejemplo, garantías) que se apliquen solo a determinadas obligaciones financieras senior no garantizadas.

CALIFICACIONES DE FAMILIA CORPORATIVA

Las calificaciones de familia corporativa (CFR, por sus siglas en inglés) son calificaciones de largo plazo que reflejan la probabilidad relativa de un incumplimiento de las obligaciones de deuda y similares de una familia corporativa, además de la pérdida financiera esperada en caso de incumplimiento. Una CFR se asigna a una familia corporativa (es decir, un grupo de compañías organizadas bajo una sociedad controladora o holding) como si tuviera una única clase de deuda y estuviera estructurada como una única entidad legal consolidada. La CFR normalmente se aplica a todas las afiliadas bajo el control de la familia corporativa a la que se asigna. Una CFR no se refiere a una entidad legal, obligación o clase de deuda en particular y, por lo tanto, no refleja una prelación de pago.

CALIFICACIONES DE PROGRAMA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO Y CALIFICACIONES DE DEUDA

SCR República Dominicana asigna calificaciones de deuda a los programas de deuda de mediano plazo (MTN, por sus siglas en inglés) y a los instrumentos de deuda individuales que ellos emiten (conocidos como emisiones o títulos). Las calificaciones del programa MTN tienen por objeto reflejar las calificaciones que podrían asignarse a las emisiones del programa con la prelación de pago especificada (por ejemplo, senior o subordinada).

CALIFICACIONES PROVISORIAS

SCR República Dominicana podrá asignar una calificación provisoria a un emisor o instrumento cuando el cambio a una calificación definitiva esté sujeto al cumplimiento de contingencias que podrían afectar la calificación. Estas contingencias incluyen la recepción de toda la documentación/términos de la transacción, donde una calificación es sensible a cambios al momento del cierre. Cuando dichas contingencias están ausentes, puede asignarse una calificación definitiva en función de la documentación que todavía no es final. Una calificación provisoria se identifica al anteponer una (P) a la calificación. La notación (P) brinda información

adicional sobre la calificación, pero no indica una calificación diferente. Por ejemplo, una calificación provisoria de (P)AA+.do equivale a AA+.do.

En el caso de las calificaciones provisorias asignadas a un emisor o instrumento, la notación (P) se elimina cuando se cumplen las contingencias pertinentes.

CALIFICACIONES INDICATIVAS

Una calificación indicativa de SCR República Dominicana es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada y de un momento específico sobre las calificaciones crediticias potenciales de un emisor o de una emisión de deuda propuesta por un emisor que contempla dicha emisión en una fecha futura. Las calificaciones indicativas no son equivalentes a las calificaciones crediticias tradicionales de SCR República Dominicana ni las representan. Sin embargo, las calificaciones indicativas se expresan en la escala de calificación tradicional de SCR República Dominicana.

SERVICIOS DE EVALUACIÓN DE CALIFICACIONES

El servicio de evaluación de calificaciones (RAS, por sus siglas en inglés) es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada y de un momento específico sobre las calificaciones crediticias potenciales o el impacto potencial en las calificaciones crediticias asignadas, en uno o más escenarios hipotéticos (definidos a continuación) comunicados por escrito a SCR República Dominicana por una entidad calificada u otro solicitante. Las evaluaciones de calificaciones no son equivalentes a las calificaciones crediticias tradicionales de SCR República Dominicana ni las representan. Sin embargo, las evaluaciones de calificaciones se expresan en la escala de calificación tradicional de SCR República Dominicana. Un escenario es una propuesta de transformación de crédito de una transacción, un proyecto o una emisión de deuda que altera considerablemente el estado actual del emisor (como adquisiciones, cesiones, recompras de acciones, listados, ofertas públicas iniciales y reestructuraciones materiales), o una variación significativamente diferente de dicha transacción, proyecto o emisión de deuda, incluyendo un cambio sustancial del monto total de la deuda en cuestión.

Otros símbolos de calificación

RETIRADA (RET)

Cuando SCR República Dominicana deja de calificar una obligación, se utiliza el símbolo RET (Withdrawn, en inglés).

SIN CALIFICACIÓN (SC)

El símbolo SC (Not Rated, en inglés) es asignado a emisores, obligaciones o programas sin calificación.

Otras definiciones

DEFINICIÓN DE INCUMPLIMIENTO

La definición de incumplimiento de SCR República Dominicana se aplica únicamente a obligaciones de deuda o similares (por ejemplo, contratos de *swap*). Los siguientes son eventos de incumplimiento de deuda según nuestra definición:

- a. Un pago no realizado o retrasos en el pago de intereses o principal establecidos por contrato (excepto pagos no realizados regularizados dentro de un período de gracia contractualmente permitido), como se define en los contratos de crédito y en los contratos de emisión.
- b. Una declaración de quiebra o administración judicial por parte del emisor de deuda o deudor que probablemente cause falta de pago o retrasos de futuros pagos del servicio de la deuda establecidos por contrato.
- c. La existencia de un canje de deuda forzoso por medio del cual (1) un deudor ofrece a los acreedores una deuda nueva o reestructurada, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos que representan una menor obligación financiera con relación al compromiso original de la obligación de deuda; y (2) el canje tiene el efecto de permitir que el emisor evite un eventual incumplimiento de pago.
- d. Un cambio en las condiciones de pago de un contrato de crédito o contrato de emisión impuesto por el gobierno soberano que resulte en una reducción de la obligación financiera, como una redenominación forzosa de la moneda (impuesta por el deudor o por su soberano) o un cambio forzoso en algún otro aspecto del compromiso original, como la indexación o el vencimiento.⁵

Nuestra definición de incumplimiento incluye canjes de deuda forzosos, los cuales capturan eventos crediticios en los que los emisores no cumplen efectivamente con sus obligaciones de servicio de la deuda, pero no presentan quiebra ni caen en falta de pago de intereses o principal. SCR República Dominicana emplea un análisis fundamental que evalúa la probabilidad de incumplimiento en el futuro y considera varios indicadores que analizan la pérdida en relación con el compromiso de pago original, que pueden incluir el rendimiento hasta el vencimiento del canje de deuda.

La definición de incumplimiento de SCR República Dominicana no incluye los llamados “defaults técnicos”, tales como apalancamiento máximo o violaciones mínimas de la cobertura de deuda, salvo que el deudor no subsane las violaciones y no cumpla con la resultante aceleración del vencimiento de la deuda que puede ser necesaria. Para los instrumentos de financiamiento estructurado, los defaults técnicos (como la violación de una prueba de sobrecolateralización u otros eventos de incumplimiento determinados, de acuerdo con la documentación legal del emisor) o la falta de pago temporal de intereses (es decir, menos de 12 meses), en el caso de un instrumento cuyos términos permiten el diferimiento de esos pagos junto con las tasas de interés correspondientes (como los títulos pagaderos en especie o títulos PIK) antes de la fecha de vencimiento legal, no constituyen incumplimientos.

⁵ Además, a diferencia de un impuesto sobre la renta, la imposición de un impuesto por parte de un soberano sobre el pago de un cupón o de principal de una clase específica de instrumentos de deuda del gobierno (aun cuando sea de carácter retroactivo) representará un incumplimiento. La imposición fiscal de los títulos públicos representará un incumplimiento aun si la acción del gobierno estuviera motivada por la equidad u otras consideraciones, más que por la incapacidad o la falta de voluntad de pago.

También están excluidos los pagos de deudas de largo plazo que no son realizados debido a errores puramente técnicos o administrativos que (1) no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar los pagos, y (2) se regularizan en un plazo muy corto (por lo general, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico o administrativo). Por último, en raras ocasiones y sobre la base de determinados hechos y circunstancias, los pagos no realizados de los acuerdos financieros o demandas pueden ser excluidos si son el resultado de disputas legales sobre la validez de dichas alegaciones

DEFINICIÓN DE DETERIORO

Un título pierde valor cuando los inversionistas reciben —o esperan recibir casi con total certeza— menos valor del que se esperaría si el deudor no estuviera experimentando dificultades financieras o si estuviera impedido de recibir los pagos por parte de un tercero, incluso si el contrato de emisión o acuerdo contractual no ofrece una solución genuina para el inversionista en presencia de eventos de este tipo, como el derecho a exigir que el deudor entre en concurso mercantil.

La definición de deterioro de SCR República Dominicana es aplicable a obligaciones de deuda o con características de deuda (por ejemplo, contratos de *swap*), además de acciones preferentes y otros títulos híbridos. Se considera que un título ha perdido valor cuando:

- a. se ha producido alguno de los eventos que cumplen con nuestra definición de incumplimiento;
- b. omisiones contractualmente permitidas del pago de dividendos programados, pagos de intereses o principal sobre acciones preferentes u otros instrumentos híbridos;⁶
- c. depreciaciones (*write-downs*) o canjes forzosos con quita (*impairment distressed exchanges*)⁷ de acciones preferentes u otros instrumentos híbridos debido a problemas financieros en los que (1) la deuda principal de un inversionista es reducida de acuerdo con los términos del contrato de emisión u otro acuerdo vigente,⁸ o (2) un deudor ofrece a los inversionistas un título nuevo o reestructurado, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos, y el canje tiene el efecto de permitir que el deudor evite una falta de pago contractualmente permitida, como se establece en el punto b. anterior;⁹ d. acciones de calificación que conduzcan a una calificación CC o C, lo que señala la casi certera expectativa de un nivel significativo de pérdidas futuras.

El estado de deterioro de un título puede cambiar con el tiempo, ya que pasa de un estado de deterioro a otro de regularización (por ejemplo, si los dividendos preferentes acumulados inicialmente diferidos se pagan en su totalidad) y posiblemente vuelva a su estado de deterioro.

⁶ En este contexto, el ejercicio de una opción de pago en especie incluida en un título de deuda fundamental constituye un evento de deterioro. De forma similar a los eventos de incumplimiento, los eventos de deterioro excluyen lo siguiente: (1) falta de pago por motivos puramente técnicos o administrativos que no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar pagos, y (2) son remediados en un plazo muy corto (normalmente, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico/administrativo).

⁷ Los canjes forzosos con quita son similares a los canjes forzosos en default (*default distressed exchanges*), salvo que tengan el efecto de evitar un evento de deterioro, en lugar de un incumplimiento.

⁸ Una vez producida una depreciación o *write-down*, es muy inusual que ocurra una recuperación total, en la cual los títulos recuperen sus valores originales; además, en la mayoría de los casos, un *write-down* de principal conduce a una pérdida inmediata y permanente de interés para los inversionistas, dado que disminuye el saldo contra el cual se calculan los intereses.

⁹ Entre los ejemplos de estos deterioros se incluyen conversiones obligatorias de títulos de capital contingente a acciones comunes y *write-downs* obligatorios de otros títulos híbridos que son el resultado directo de las dificultades financieras del deudor.

Si un título recibe una calificación superior a CC, el estado de deterioro basado en la cláusula d anterior pasará a ser de regularización. Además, si a un título calificado en CC o C se le retira su calificación, y el título se ha pagado en su totalidad sin pérdida, su estado de deterioro pasará a ser de regularización. Cuando un evento de deterioro de financiamiento estructurado ha sido regularizado por completo, consideramos retrospectivamente que no se ha producido ningún deterioro.

PERSPECTIVAS DE CALIFICACIÓN

Una perspectiva de calificación asignada por SCR República Dominicana es una opinión del probable rumbo de la calificación de un emisor en el mediano plazo. Las perspectivas de calificación se encuadran dentro de las cuatro categorías siguientes: positiva (POS), negativa (NEG), estable (EST) y en desarrollo (DES). Las perspectivas pueden ser asignadas a nivel del emisor o a nivel de la calificación.

El símbolo REV (calificación en revisión) se utiliza cuando el emisor tiene una o más calificaciones en revisión para posible cambio y, por ende, la perspectiva designada queda invalidada. El símbolo RET (calificación retirada) indica que el emisor no tiene calificaciones vigentes a las cuales aplicar una perspectiva. Las perspectivas de calificación no se asignan a todas las entidades calificadas.

Una perspectiva estable indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo. Una perspectiva negativa, positiva o en desarrollo indica una mayor probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo. Un comité de calificación que asigna una perspectiva estable, negativa, positiva o en desarrollo a la calificación de un emisor también expresa su convicción de que el perfil crediticio del emisor es consistente con el nivel de calificación correspondiente en aquel momento específico.

REVISIONES DE CALIFICACIÓN

Una revisión de calificación indica que una calificación está en revisión para posible cambio en el corto plazo. Una calificación puede ser colocada en revisión para el alza o para la baja. Una revisión puede concluir en un alza o una baja de calificación, o en una confirmación sin cambios en la calificación. Las calificaciones en revisión están en la “Lista de calificaciones en observación” o “En observación” de SCR República Dominicana. Las calificaciones son colocadas en revisión cuando es posible que haya una acción de calificación en el corto plazo, pero se necesita más información o un mayor análisis para tomar una decisión respecto de la necesidad de un cambio de calificación o sobre la magnitud del posible cambio.

CONFIRMACIÓN DE UNA CALIFICACIÓN

Una confirmación es una declaración pública de que una revisión de calificación previamente anunciada se ha completado sin cambios en la calificación.

AFIRMACIÓN DE UNA CALIFICACIÓN

Una afirmación es una declaración pública de que la calificación crediticia vigente asignada a un emisor u obligación de deuda, que no está actualmente en revisión, sigue siendo adecuada. Generalmente se emite una afirmación para comunicar la opinión de SCR República Dominicana en torno a que un desarrollo crediticio públicamente visible no tiene un impacto directo en una calificación pendiente.

CONDICIONES DE AGENCIA DE CALIFICACIÓN

En determinadas ocasiones, las partes de una transacción optan por incluir cláusulas en los documentos de la transacción que establecen que una de las partes deberá obtener una declaración de una agencia de calificación de que ciertas acciones, eventos o modificaciones específicas a la estructura o a la documentación de la transacción no resultarán en una baja o retiro de la calificación vigente mantenida por la agencia de calificación. SCR República Dominicana hace referencia a tal declaración como “Comentario de la agencia de calificación” o “RAC”, el cual consiste en una carta u otra comunicación por escrito, como un comunicado de prensa, emitido por la calificadora tras la solicitud para que se asigne un RAC. La decisión de emitir un RAC queda totalmente a discreción de SCR República Dominicana, y SCR puede optar por no asignar un RAC, incluso si los documentos de la transacción así lo requieren. Cuando SCR República Dominicana opta por emitir un RAC, dicha declaración refleja solamente la opinión de SCR respecto de que la acción, el evento o la modificación en la estructura o la enmienda, de por sí y a partir de ese momento, no resultará en una baja, colocación en revisión para posible baja o retiro de la calificación vigente de la deuda asignada por SCR República Dominicana. Un RAC no constituye una “confirmación” o “afirmación” de la calificación ni deberá interpretarse como “aprobación” o “consentimiento” del RAC en cuestión por parte de SCR República Dominicana.

Anexo B: Proceso de Calificación de SCR

El proceso de calificación se divide en dos etapas diferentes: el proceso de calificación inicial y el proceso de supervisión de la calificación. En general, el proceso para ambas etapas se describe en el siguiente gráfico.

FIGURA 10 Representación gráfica del proceso de calificación





Información de contacto con atención al cliente

Costa Rica - (506) 2552-5936

El Salvador - (503) 2243-7419

info@scriesgo.com

www.scriesgo.com

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.