

Fecha de emisión: Septiembre 09, 2016	Vigencia: Septiembre 14, 2016	Código: PCR-DO-MET-P-011	Versión: 01	Página: 1 de 5
------------------------------------------	----------------------------------	-----------------------------	----------------	-------------------



## Metodología de calificación de riesgo de acciones (República Dominicana)

Concepto	Nombre y apellido – Cargo	Firma	Fecha de firma
Elaborado por	Jorge A. Enríquez Jefe de Metodologías	 jea	Septiembre 04, 2016
Revisado por	Ximena Redín Jefe de Análisis y Control de Calidad		Septiembre 09, 2016
Aprobado	Oscar Jasauí Presidente Ejecutivo		Septiembre 09, 2016

Título: Metodología de calificación de riesgo de acciones (República Dominicana)	Código: PCR-DO-MET-P-011	Versión: 01	Página: 2/5
-------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------	----------------	----------------

## 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>
Procedimiento.....	3
Interpretación de los resultados .....	4
Categorías de calificación .....	5

Título: Metodología de calificación de riesgo de acciones (República Dominicana)	Código: PCR-DO-MET-P-011	Versión: 01	Página: 3/5
-------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------	----------------	----------------

## 1. Objetivo

Describir los métodos y criterios de calificación de riesgo de acciones utilizados por PCR.

## 2. Alcance

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

## 3. Condiciones básicas

La calificación de acciones tiene por objetivo medir el riesgo total de un título accionario, es decir evaluar la capacidad de un emisor para generar valor para los accionistas. Este valor puede ser observado en el futuro, a través del aumento en la rentabilidad, el valor patrimonial de la empresa y la capacidad para distribuir dividendos. Además evalúa la capacidad de generar ganancias que tiene el emisor y a su vez, la facilidad con la que el accionista (inversionista) podrá negociar las acciones en el mercado. Dicho riesgo puede ser resumido como la variabilidad futura del retorno total (apreciación más dividendos) obtenido por los accionistas de una empresa. El riesgo total de un título accionario depende tanto del desarrollo de la propia empresa, su posición competitiva y su condición financiera, como de las fluctuaciones del mercado en general, de los desarrollos de la industria y otras variables.

Otra medida de riesgo accionario comúnmente utilizado es el llamado beta. El beta es utilizado en la literatura de finanzas para denotar la sensibilidad del precio de una acción ante fluctuaciones en el mercado accionario general. Como tal, el Beta es una medida de volatilidad o riesgo. Sin embargo, el Beta no mide el riesgo total de una acción, sino que sólo una parte de éste, que corresponde al riesgo de mercado, también conocido como riesgo no diversificable. Así, Beta constituye una adecuada medida para el riesgo de una acción sólo para aquellos inversionistas que mantienen portafolios ampliamente diversificados.

## 4. Condiciones específicas

### Procedimiento

La calificación de acciones contempla diez diferentes etapas de análisis, las cuales en su conjunto determinan la calificación final de los títulos accionarios. La metodología incluye un análisis cualitativo y cuantitativo, tanto de la empresa como de las características particulares de los títulos.

A continuación se describe brevemente cada una de las variables consideradas:

**Tamaño.-** La experiencia internacional muestra que los precios de empresas pequeñas tienden a ser más volátiles que los precios de empresas grandes. Las razones que podrían explicar este comportamiento de los precios serían, por un lado, el menor volumen de información con que cuenta el mercado, en promedio, para este tipo de empresas, y por otro, la mayor vulnerabilidad de las empresas pequeñas ante eventos o situaciones adversos. Por lo que un mayor tamaño de la empresa es positivo para la calificación.

**Historia.-** Siguiendo una línea de argumentación similar a la anterior, es sabido que los inversionistas se desprenden más fácilmente de las acciones de empresas que no les son familiares o de las cuales disponen de menos información. De esta manera, las empresas recientemente constituidas y aquellas que se han abierto recientemente al mercado bursátil tenderán a presentar una mayor volatilidad en las cotizaciones de sus títulos accionarios, en comparación con aquellas empresas que cuentan con más años de historia. Por lo que una empresa con historia es considerada positivo para la calificación.

**Variabilidad de los precios.-** En el entendido de que la historia podría ser un predictor del futuro, la metodología de calificación contempla el estudio de la variabilidad de las series históricas de precios de los títulos accionarios. Medido a través del coeficiente de variabilidad, un menor coeficiente con respecto al mercado, nos indicará un menor riesgo.

**Predictibilidad de los resultados.-** Aquellas empresas cuyos resultados son más predecibles, ya sea porque su línea de negocios es simple, porque se encuentran en una industria muy estable, o por cualquier otra razón, tendrán probablemente también precios más estables para sus acciones. En efecto, será más sencillo para los analistas y para el mercado en general interpretar los efectos de los nuevos acontecimientos sobre el valor de la empresa, de manera que éstos sean incorporados a los precios en su correcta dimensión, otorgando de esta manera un mayor grado de estabilidad a las cotizaciones. Mayor predictibilidad es considerado positivo para la calificación.

Título: Metodología de calificación de riesgo de acciones (República Dominicana)	Código: PCR-DO-MET-P-011	Versión: 01	Página: 4/5
-------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------	----------------	----------------

**Situación financiera de la empresa.-** Las empresas más rentables y de menor endeudamiento están generalmente mejor preparadas para hacer frente a situaciones adversas, tales como un ciclo recesivo, una caída transitoria en el precio de sus productos, etc. De esta manera, las empresas financieramente sanas, ofrecen un grado de seguridad adicional a sus acreedores y accionistas respecto de su capacidad para permanecer en el mercado en el largo plazo. La evaluación en esta sección se realiza utilizando la metodología que corresponda, siguiendo los lineamientos del presente Manual de Calificación para instituciones financieras, no financieras o compañías de seguros.

**Indicadores de mercado.-** Existen ciertos indicadores comúnmente utilizados por los inversionistas para valorar las empresas, tales como la relación precio/utilidad, el rendimiento de los dividendos y la relación del valor en libros al valor de mercado de la empresa, que pueden también ser utilizados como medidas indirectas del riesgo de invertir en una empresa determinada. Indicadores mejores al mercado nos indicarán un menor riesgo.

Asimismo, se realizará un análisis de sensibilidad de distintos escenarios de utilidad y dividendos. Se considera como escenario base la situación actual de la empresa, en el escenario optimista consideramos las proyecciones de crecimiento y mejora de la empresa, y en el escenario pesimista consideramos una caída en la utilidad y la reducción de dividendos.

**Riesgo del negocio.-** Hay ciertos factores intrínsecos a un tipo de negocio, tales como el riesgo de la industria en que participa, la regulación que lo afecta, el grado de competitividad, entre otros. Todos ellos deben ser cuidadosamente analizados pues afectan directamente el riesgo de las acciones de la empresa en relación a otras. También se realiza un análisis de sensibilidad de la industria, considerando un escenario optimista de crecimiento y escenario pesimista de reducción y mayor regulación.

**Administración, estrategia competitiva y planes de inversión y desarrollo.-** Un buen plan estratégico, en conjunto con un adecuado equipo gerencial, puede producir grandes diferencias en los resultados de empresas de similares características. Las empresas que cuenten con personal preparado y con estrategias claramente definidas, tendrán mayor probabilidad de mostrar una tendencia creciente en los precios de sus acciones.

**Liquidez de los títulos en el mercado.-** La liquidez es importante en el análisis debido a que mientras mayor sea, menor será la pérdida que tendrá que afrontar un inversionista que requiera liquidar rápidamente una posición accionaria en una empresa en particular. Adicionalmente, mientras mayor sea el nivel de liquidez, mayor será la probabilidad de que el precio de mercado de una acción refleje el verdadero valor económico de la empresa. Medido por el volumen de operación diaria, en comparación con la media del mercado, se considerará más líquida a las que estén por encima de la media.

**Propiedad accionaria.-** Hay ciertos aspectos de la composición de la propiedad accionaria de una empresa que pueden influir en la estabilidad de cotizaciones en el mercado. En particular, la presencia de inversionistas institucionales en la propiedad de la empresa, la transacción de los títulos accionarios en bolsas internacionales (ADR) y el grado de dispersión o concentración de la propiedad accionaria de la empresa, son todos factores que, a nuestro juicio, contribuyen a una mayor estabilidad de los precios de las acciones de dicha empresa en el mercado.

#### **Interpretación de los resultados**

Los criterios de análisis presentados previamente son un conjunto de herramientas diseñadas para permitir a PCR formarse una opinión sobre la volatilidad o riesgo esperado de un título accionario desde un enfoque de largo plazo.

Como tal, los resultados de la calificación no pueden interpretarse como una recomendación de compra o venta de un determinado título. Sin embargo, constituyen un elemento complementario fundamental para las decisiones que deben tomar los inversionistas.

Como se sabe, la decisión de inversión se basa al menos en dos elementos: riesgo y rentabilidad. La calificación de riesgo de acciones nada dice respecto de la rentabilidad futura o esperada de una acción, por lo que la opinión de riesgo no puede asociarse de manera alguna a un nivel de rentabilidad.

Sin perjuicio de lo anterior, consideradas como grupo, se espera que las acciones calificadas en Nivel 1 y 2 tiendan a caer menos de precio que el promedio del mercado cuando se produzcan períodos de depresión generalizada de las cotizaciones bursátiles.

### **Categorías de calificación**

- Acciones comunes (AC\_DO)<sup>1</sup>

Categoría AAA	Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una excelente situación económico - financiera, difunde amplia información al mercado, tiene la más alta liquidez, ha generado utilidades superiores a lo previsto en los últimos tres años, y presenta en el último año, una fuerte tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.
Categoría AA	Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una buena situación económico-financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene muy buena liquidez, ha generado utilidades de acuerdo a lo previsto en los dos últimos años y presenta en el último año, una moderada tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.
Categoría A	Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una buena situación económico – financiera, difunde suficiente información al mercado, tiene buena liquidez, ha generado utilidades en los últimos dos años y presenta, en el último año, una tendencia alcista del precio en el mercado, pudiendo ésta obedecer a factores especulativos transparentes.
Categoría B	Corresponde a las acciones cuya emisora tiene una capacidad económico – financiera aceptable, difunde información en el mercado, tiene liquidez, ha generado utilidades en el último año, y presenta en el último año, una tendencia estable del precio en el mercado.
Categoría C	Corresponde a las acciones cuya emisora tiene una situación económico – financiera regular, difunde información insuficiente, tiene poca liquidez, no ha generado utilidades en el último año y presenta en el último año, inestabilidad en los precios en el mercado.
Categoría D	Corresponde a las acciones cuya emisora está en una situación económica – financiera deficiente, no difunde información, ha arrojado pérdidas en el último año, no tiene liquidez y presenta, en el último año, una tendencia del precio a la baja, en el mercado.
Categoría E	Corresponde a las acciones cuya emisora está en mala situación económico – financiera, no tiene liquidez y se encuentra en estado de cesación en el cumplimiento de sus obligaciones, suspensión de pagos o quiebra y pretende ser rehabilitada.

Estas categorizaciones no son complementadas mediante los signos (+/-). Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo a la identificación asignada a cada mercado<sup>2</sup>. Para República Dominicana se utiliza “DO”.

<sup>1</sup> En PCR se tiene establecidos código para cada metodología y categoría de calificación utilizada. Para acciones comunes (AC\_DO) es PCR-DO-MET-P-540.

<sup>2</sup> La nomenclatura que se utiliza corresponde a la codificación internacional en base a la Norma ISO 3166-1 alfa-2, sistema de códigos de dos letras.