

El día 18 de febrero del presente año, Feller Rate informó a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana la actualización de su Metodología de Calificación de Riesgo de Corporaciones y Proyectos, la cual comenzó a ser aplicada a partir de ese momento.

ACTUALIZACIÓN DE METODOLOGÍA NO IMPLICA CAMBIOS EN CALIFICACIONES ACTUALES

La nueva metodología mantiene inalterado su fondo conceptual, que ha sido desarrollado por Feller Rate en sus 30 años de experiencia en la calificación de riesgo de emisores corporativos. Por ello, esta actualización no implica cambio alguno en las calificaciones vigentes de los emisores o sus instrumentos.

En términos globales, las modificaciones introducidas en la metodología buscan reflejar una estructuración más intuitiva de los procesos y evaluaciones que realiza Feller Rate para asignar una calificación de solvencia.

Dentro de las principales novedades incorporadas, se agrupó el proceso de determinación de la solvencia individual en dos grandes dimensiones de análisis: **Perfil de Negocios** y **Posición Financiera**. Cada uno de estos elementos es categorizado en una escala y, mediante su

Corporaciones y Proyectos con Calificación Vigente por Feller Rate

Emisor	Calificación
Consorcio Energético Punta Cana - Macao	AA+ / Estables
Consorcio Minero Dominicano	A- / Positivas
Consorcio Remix	BBB / Positivas
Dominican Power Partners	AA / Estables
Empresa Generadora de Electricidad Haina	A+ / Estables
Fideicomiso RD Vial (*)	AA- / Estables
Gulfstream Petroleum Dominicana	A / Estables
Pasteurizadora Rica	AA / Estables

* Emisión de valores de deuda de fideicomiso

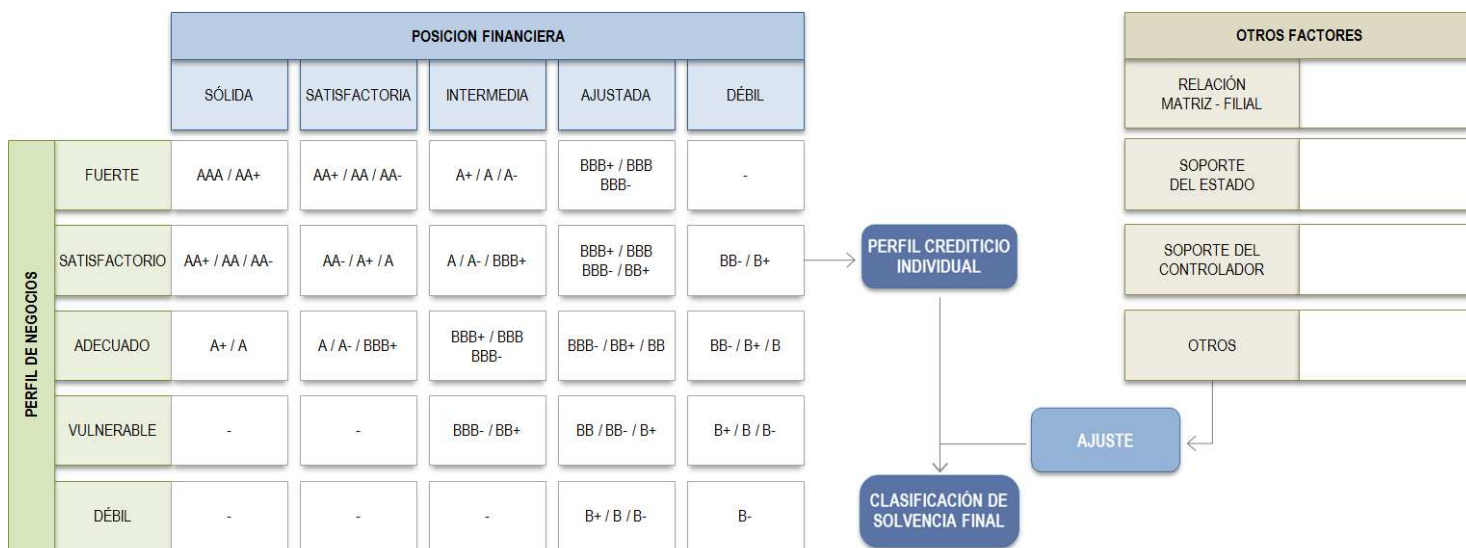
combinación, se establece un rango de calificación individual o *stand alone*.

Adicionalmente, la metodología explicita la existencia de una dimensión formada por otros factores, tales como la relación Matriz-Filial o la pertenencia al Estado, los que pueden modificar la calificación individual incrementando o mitigando el riesgo.

Para graficar cómo se realiza este proceso, la metodología incorpora una Matriz de Riesgo Crediticio Individual (ver diagrama 1), que muestra cómo se interrelacionan las dimensiones analizadas para generar la calificación de riesgo.

Diagrama 1: Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Calificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



PERFIL DE NEGOCIOS Y POSICIÓN FINANCIERA

La evaluación del **Perfil de Negocios** busca determinar la capacidad de generación de flujos de caja de la entidad, así como la potencial estabilidad y predictibilidad de estos. Para ello, se realiza un análisis de la industria y de la posición competitiva del emisor. Asimismo, se evalúan sus mercados de operación, como también aspectos de la propiedad y administración. La escala utilizada se divide en las siguientes categorías: **Fuerte, Satisfactorio, Adecuado, Vulnerable y Débil**.

Por su parte, la **Posición Financiera** corresponde a la opinión sobre la capacidad de la empresa para cumplir, en tiempo y forma, con sus compromisos financieros. Este análisis se enfoca en la rentabilidad y márgenes, la estructura de capital y, con especial importancia, en la liquidez o flexibilidad financiera.

Para la evaluación de este último factor, Feller Rate no se basa en indicadores como liquidez corriente y test ácido, entre otros, debido a que dichos índices generalmente no reflejan de forma adecuada la capacidad de una entidad para enfrentar sus amortizaciones y necesidades financieras de corto plazo. En su defecto, la clasificadora contempla la evaluación de los usos y fuentes de fondos para determinar qué tan cubierta se encuentra la entidad ante las necesidades de efectivo durante los próximos 12 meses, asignando una escala específica de calificación, que va desde *Ajustada* a *Robusta*.

La escala utilizada para la Posición Financiera se divide en las siguientes categorías: **Sólida, Satisfactoria, Intermedia, Ajustada** y **Débil**.

CALIFICACIÓN DE EMISIONES DE FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS

La nueva metodología incorpora el procedimiento para asignar una calificación a los instrumentos de deuda emitidos para el financiamiento de proyectos (*Project Finance*), área en la que Feller Rate posee una amplia experiencia.

La característica esencial de estas estructuras es que su capacidad de pago dependerá fundamentalmente de sus flujos futuros, por lo que el análisis debe considerarlas como entes autosostenidos.

Contacto: **Claudio Salin** – Director Senior Corporaciones
Claudio.salin@feller-rate.com

El éxito de la emisión depende de la capacidad que tenga la estructura legal y financiera de separar la solvencia de los propietarios de la del proyecto, por lo que el análisis de las características de los contratos involucrados es fundamental.

De esta forma, se debe hacer una evaluación de los resguardos, por lo que las estructuras de cuentas (restringidas, no restringidas y de libre disposición), con sus fuentes y usos de fondos, deben estar claramente definidas.

También se deben analizar las garantías, que corresponden a aquellas cauciones estipuladas en el contrato que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones de la emisión. Éstas, para contribuir a mejorar de solvencia de la estructura, deben asegurar, en algún grado, el pago en tiempo y forma de la deuda.

Gran parte de la estructuración del vehículo de inversión depende del marco legal de cada país, constituyéndose, normalmente, sociedades de propósito especial o consorcios.

La utilización de entidades como fondos de inversión y fideicomisos tiene la ventaja de que, al ser patrimonios separados, generan una máxima aislación, facilitando la estructuración final de la emisión. Además, permiten que el inversionista acceda a la emisión de deuda y al capital, alternativas a las que Feller Rate normalmente asigna calificación de riesgo. Esto último, en tanto, constituye un soporte para los diversos agentes del mercado, ya que simplifica sus decisiones iniciales de inversión y su seguimiento en el tiempo.

PRINCIPALES CAMBIOS EN EL INFORME

Las modificaciones metodológicas implicarán también un cambio estructural en los informes de calificación.

Para facilitar su comprensión, la primera página de los informes incluirá, en su costado izquierdo, tablas que grafican el impacto de distintos factores sobre el Perfil de Negocios y la Posición Financiera.

Adicionalmente, se incorporará un cuadro¹ con el detalle de los principales elementos que intervienen en la asignación de las categorías para ambas dimensiones.

Por último, bajo el título "Perspectivas" se explicarán, brevemente, los distintos escenarios que definirán el comportamiento futuro de la calificación de riesgo. Esto es: Escenario Base, donde se describe el caso en el cual la calificación seguiría estable en el mediano plazo; Escenario de Alza, donde se explicitan los gatilladores que generarían un alza en la calificación; y Escenario de Baja, el cual presenta la eventualidad de un recorte en la calificación. **FR**

¹ Éste reemplazará el cuadro "Factores Subyacentes a la Calificación", incluido anteriormente.