

The logo for ZUMMARATINGS is displayed within a dark blue rectangular box. The text "ZUMMARATINGS" is written in a light blue, sans-serif font. A thin white horizontal line is positioned below the text, with a small white star or asterisk symbol centered on it.

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE ENTIDADES CORPORATIVAS

ZUMMA RATINGS, S.A. DEC.V.

CLASIFICADORA DE RIESGO

Junio 2021

Aprobada en Comité de Clasificación de fecha 14 de junio de 2021. Acta No 548

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE ENTIDADES CORPORATIVAS

1. Introducción

La metodología de calificación de instituciones corporativas de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante Zumma Ratings) tiene como objetivo dar lineamientos consistentes que permitan el análisis y evaluación de los riesgos financieros y no financieros que puedan afectar la capacidad de pago de corto, mediano y largo plazo para aquellas entidades calificadas. Para asegurar la consistencia de esta metodología, se combinan una serie de indicadores cuantitativos junto al análisis cualitativo del equipo de análisis y sujeto al criterio de un Comité de Calificación, el cuál es responsable de emitir las respectivas calificaciones de riesgo.

El objetivo de esta metodología es evaluar la exposición al riesgo de una institución corporativa de forma individual (“stand alone” en inglés), sin tomar en consideración el soporte financiero que los accionistas, ya sea un grupo económico o un grupo de accionistas, pueda proveer. Para incorporar en el análisis el soporte que puede brindar una matriz o grupo económico a su subsidiaria en análisis, Zumma Ratings se podrá apoyar en su “Metodología Complementaria para la Evaluación de la Calidad Crediticia de Casas Matrices en el Respaldo y Soporte para Filiales y Subsidiarias”.

Al realizar la evaluación de una entidad corporativa, ya sea una empresa industrial, una empresa privada o una empresa del sector servicios, hay tres áreas principales consideradas en la metodología:

- Análisis de Riesgo del Negocio
- Análisis de Riesgo Financiero

- Riesgos de Administración / Propiedad / Gobernanza.

Para el Análisis de Riesgo del Negocio, la metodología considera la extensa variedad de rubros económicos posibles en los que las empresas calificadas pueden operar y entiende que, dependiendo de la relevancia de cada sector, los riesgos a los que algunas entidades están expuestas pueden ser mucho más significativos que para empresas de otros rubros. Para este riesgo se toma en consideración dos factores: riesgo de la industria y la posición competitiva de la compañía; ya que ambas tienen incidencia en la estabilidad y en los volúmenes de flujos de efectivo que la compañía pueda generar para el pago de sus obligaciones y distribución de dividendos.

En relación al Análisis de Riesgo Financiero, se evalúan 4 factores: rentabilidad, capacidad de generación de flujo de efectivo, adecuación de capital y liquidez / flexibilidad financiera. Dicho análisis incluye una combinación de indicadores cuantitativos históricos para medir la evolución del desempeño financiero de la entidad, asimismo considerando un análisis prospectivo, lo que necesariamente implica juicios cualitativos por parte del equipo de análisis. Además, cada vez que se analizan los indicadores financieros, ya sean históricos o proyectados, el analista realiza la evaluación desde dos perspectivas diferentes. La primera es en el contexto del desempeño de la propia empresa: ¿se fortalecen o debilitan las tendencias con el tiempo y por qué? Y la segunda es relativo al grupo de pares, lo que permite tener un marco contextual para evaluar el desempeño.

Por otra parte, la evaluación de la Administración, Propiedad y Gobernanza es crítica para la metodología ya que permite aclarar al equipo de análisis las estrategias que la compañía busca, cómo esperan financiar estas actividades y cómo esto puede afectar de forma prospectiva su desempeño financiero y capacidad de pago en el corto, mediano y largo plazo. El analista debe generar un criterio cualitativo en relación a la calidad administrativa de la entidad, tanto en su razonabilidad de planeación estratégica, los sistemas de control desarrollados, sus políticas

financieras, su capacidad para enfrentar y responder a situaciones de crisis y la efectividad de sus planes de contingencia.

Esto conlleva analizar la voluntad y capacidad de apoyo de sus accionistas en casos que se requiera apoyo financiero y/ u operativo, la congruencia de sus procesos, políticas y estrategias, así como generar una perspectiva histórica de las decisiones administrativas.

2. Estructura de la Metodología y Aspectos a Considerar

El método de análisis de la metodología para calificación de instituciones corporativas es de un esquema modular, en el que cada sección de análisis es independiente de las demás (Riesgo Empresarial, Riesgo Financiero y Riesgo de Gestión/ Propiedad/ Gobernanza). Una vez completada y analizada cada sección, el resultado permitirá determinar un puntaje global de los factores, que a su vez estará asociada con una calificación metodológica final.

Cada una de las secciones se compone de subsecciones, las cuales a su vez se integran por un conjunto de factores que se evalúan de forma individual y que poseen ponderaciones específicas en cada subsección. El peso que tiene asignado cada factor de análisis puede cambiar debido a que no hay una sola manera de aproximarse o abordar a un corporativo, debido a las importantes diferencias entre industrias (aeronáutica, químicos, producción de autos, extracción de petróleos, tecnología, entre otros). En ese sentido, el Equipo de Análisis debe de decidir si los pesos de cada factor son adecuados para evaluar la industria o el perfil de la empresa; haciendo notar que toda decisión para ajustar los pesos debe de ir con su respectiva justificación y comunicar al Comité de Clasificación, que serán los encargados de aceptar o no dicha propuesta en el modelo.

Finalmente, se toma como base la calificación del emisor para realizar el análisis de los títulos o bonos emitidos por la institución calificada. Se evalúan tres aspectos fundamentales para considerar si el título presenta una mejor o menor categoría de riesgo que la empresa,

observando el nivel de prioridad en la prelación de pagos de la estructura financiera de la compañía, los resguardos legales definidos y las garantías que respaldan la emisión.

3. Componentes de la Metodología de Clasificación

Análisis de Riesgo Empresarial

El módulo de análisis de riesgo empresarial se segmenta en dos sub-factores: características de la industria y perspectivas y posición competitiva.

Características de la Industria y Perspectivas

Las características y perspectivas de la industria evalúan el nivel de riesgo asociado a elementos inherentes a su sector, en este punto se busca evaluar el perfil de riesgo de la industria donde opera la empresa; haciendo notar que para eso es necesario conocer los principales aspectos que definen la industria en análisis. Los factores a considerar incluyen, entre otros, el crecimiento de la demanda, la flexibilidad de precios, la relación con sus proveedores, la intensidad de capital, los requisitos de investigación y desarrollo, así como el marco regulatorio. El analista debe informarse de las perspectivas económicas de la industria en cuestión, recopilar la información posible sobre los competidores y formar un criterio que le permita dar una opinión razonada en cada punto analizado, documentando sus argumentos en la columna “Notas del analista”.

Se debe considerar el grado en que el negocio es impulsado y / o afectado por las condiciones comerciales y económicas, así como por las políticas locales, regionales o internacionales. Si corresponde, también se evaluarán los beneficios de la diversificación. En general, las empresas que participan en mercados con perspectivas de industria menos favorables (es decir, que tienen un alto riesgo de industria) requerirán mantener perfiles / políticas financieras más conservadoras para lograr el mismo nivel de calificación que las empresas que operan en industrias con perspectivas más favorables.

Perspectivas de industria relativamente favorables deberían permitir a los participantes más fuertes del rubro la posibilidad de producir resultados operativos que tengan las siguientes características: márgenes operativos adecuados, sólidos rendimientos de activos y patrimonio, y flujos de efectivo crecientes, o en el peor de los casos, estables.

Posición Competitiva

Se analiza las fortalezas y debilidades competitivas de una compañía en relación con sus pares y sector (en la medida que exista información pública para realizarlo). La evaluación contribuirá a entender si la posición de mercado de la empresa y las estrategias comerciales asociadas le permiten diferenciarse favorablemente de sus competidores o, como alternativa, limitarlo a un desempeño modesto.

El tamaño puede ser una ventaja si se traduce en economías de escala, poder adquisitivo o ventajas de precios. Pero esto, generalmente, solo será el caso cuando los líderes de la industria tengan participaciones de mercado considerables. Factores claves para una apropiada evaluación en este factor son los siguientes: valor de la posición de mercado, margen bruto con respecto a la industria, diversificación (geográfica y por líneas de negocio); así como la tasa de crecimiento relativo.

Análisis de Riesgo Financiero

La sección de análisis de riesgo financiero se encuentra dividida en cuatro subfactores: rentabilidad, capacidad de generación de flujo de efectivo, adecuación de capital y liquidez / flexibilidad financiera. Es importante resaltar que, en cada uno de los factores debe evaluarse de forma conjunta con el análisis prospectivo de los indicadores y los estados financieros, así como la razonabilidad de las cifras proyectadas.

Rentabilidad

El objetivo de evaluar este factor es que las utilidades constituyen la principal fuente de una empresa para fortalecer su solvencia; asimismo, favorece el análisis sobre la sostenibilidad de la empresa en su operación, en términos de cobertura de sus gastos. Algunos indicadores relevantes son el margen operativo, margen neto, ROAA y ROAE. Además, se considera el conjunto de políticas contables que la compañía implementa para la presentación de sus cifras financieras.

Capacidad de Generación de Flujo de Efectivo

Esta sección es muy importante debido a que es la fuente de pago de las obligaciones de una empresa. Algunas variables claves que se utilizan son el EBIT, EBITDA, Flujo Libre de Caja (*Free Cash Flow*, por sus siglas en inglés); calculando su cobertura sobre: gasto financiero, endeudamiento total, servicio de la deuda, CAPEX, entre otros.

Capitalización

Bajo este factor, se analiza si la estructura de capital y las prácticas financieras que la compañía ha seleccionado se ajustan a los riesgos de su negocio. Cabe precisar que entidades con elevada posición de solvencia estarán mejor preparadas para absorber contingencias en su industria o entorno operativo (alza en el precio de materias primas, contracción en la demanda, entre otros), con respecto a aquellas que registren altos niveles de apalancamiento.

Los elementos que guían el análisis son los siguientes: estructura de capital, participación de la deuda de corto plazo, porcentaje de la deuda a largo plazo, exposición a obligaciones fuera de balance, capacidad para refinanciar su deuda, entre otros.

Liquidez y flexibilidad financiera

La liquidez y flexibilidad financiera incorpora principalmente los conceptos de activos de rápida realización, cobertura sobre pasivos de corto plazo, calce de plazos y acceso a fuentes financieras alternativas. En esta sección también se consideran las posibles limitaciones a la liquidez, como demandas legales, provenientes de sanciones por incumplimiento a alguna ley o reglamento.

Análisis de Riesgos de Administración, Propiedad y Gobernanza

La evaluación de este apartado es crítica, ya que es la Administración la que implementa las directrices de la Junta Directiva. La evaluación de la gestión debe enfatizar el desempeño pasado, el cumplimiento de planes anteriores y la experiencia de los funcionarios claves.

Por su parte, es relevante analizar el soporte operativo de los accionistas puedan estar brindando al negocio, ya sea en experiencia técnica, sinergias con otras compañías del grupo, entre otros.

Otros factores a considerar en el análisis son: i) Gobierno Corporativo (existencia de conflicto entre propietarios, respeto a los derechos accionistas minoritarios, conflictos de interés, préstamos a relacionadas, prácticas de gobernanza, presencia de miembros de Junta Directiva independientes, entre otros) y ii) Gestión de Riesgos (fraudes internos o externos; demandas en contra por mala elaboración de contratos para brindar el bien/ servicio; demandas laborales; calidad de unidades clave como auditoría, tecnología, prevención de lavado de activos; seguridad y salud ocupacional; entre otros).

4. Características del Título de Deuda o Bono.

En la clasificación de un título de deuda o bono se debe tomar como antecedente la categoría asignada al emisor, con el objetivo de mantenerla o modificarla una vez evaluadas las características del instrumento. Para estos efectos, dichas características se separarán en prioridad, resguardos y garantías.

La prioridad que tiene el pago de determinada deuda o instrumento sobre las demás obligaciones en la estructura de capital de una compañía, es relevante en la decisión de asignación de una clasificación de riesgo. En este sentido, la prelación de pagos que tenga el instrumento, determinará un mayor o menor nivel de seguridad, siendo aquellas obligaciones con mayor prioridad en la prelación (conocidas como *Senior*) las de menor riesgo.

Se entenderá por resguardo del instrumento, aquellas características del contrato de la emisión, en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o cumplir determinadas condiciones en sus negocios, tendientes a evitar efectos adversos para los tenedores de títulos. El incumplimiento de dichas cláusulas suele conllevar a algún tipo de penalidad para el emisor.

Dependiendo de las características del emisor, del giro de su negocio o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos que Zumma Ratings considerará como más relevantes. En todo caso, la clasificadora de riesgo deberá analizar, la suficiencia o insuficiencia de los resguardos en la emisión.

Las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo o el documento que haga sus veces, como la fianza, la prenda de un activo, la hipoteca, entre otros, que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento.

Para calificar las garantías en su conjunto es importante tomar en cuenta su grado de realización, deterioro del activo, entre otros.

DEFINICIÓN PARA INSTRUMENTOS A LARGO PLAZO
Para emisores Corporativos

ESCALA	DEFINICIÓN PARA INSTRUMENTOS A LARGO PLAZO
AAA	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
AA	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
A	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
BBB	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
BB	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible a deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses.
B	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible a deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
C	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo un alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
D	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad para el pago de del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efecto de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.
E	Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha presentado información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, además de no existir garantías suficientes.

Nota: Para el mercado de Guatemala se utilizaran las mismas categorías de calificación de riesgo.

ESCALA	DEFINICIÓN PARA INSTRUMENTOS A CORTO PLAZO
Nivel 1 (N-1)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Nivel 2 (N-2)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Nivel 3 (N-3)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Nivel 4 (N-4)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores poseen una capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, que no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2, N-3.
Nivel 5 (N-5)	Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha proporcionado información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, además de no existir garantías suficientes.

Las clasificaciones de los valores de corto plazo, serán equivalentes a los de largo plazo, así:

N1: Categorías AAA y AA

N2: Categoría A

N3: Categoría BBB

N4: Categorías BB, B, C, D

N5: Categoría E

Nota: Para el mercado de Guatemala se utilizarán las mismas categorías de calificación de riesgo.