

## METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE VALORES DE RENTA VARIABLE: TÍTULOS ACCIONARIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

### Contacto

**Mariana Ávila**

Gerente de Análisis

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**

Gerente General

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

### Metodologías de Calificación

METODOLOGÍA DE  
CALIFICACIÓN DE  
VALORES DE DEUDA:  
ACCIONES

**Creación:** Octubre  
2014

**Última Actualización:**  
Mayo 2020

Esta metodología es de la  
exclusiva propiedad de  
GlobalRatings Calificadora de  
Riesgos S.A.

Una calificación de acciones es una opinión de parte de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que combina una evaluación sobre la calidad crediticia de un emisor y la valoración de sus acciones

Las metodologías de calificación de riesgo de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. consideran un enfoque que incorpora una combinación de factores cuantitativos y cualitativos. Las variables descritas en la metodología de calificación de riesgo consideran un escenario estresado en el acápite de empresas no financieras que abarca un universo amplio de instituciones de diferentes tipos de industrias. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según el emisor: en algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas del emisor en otras áreas.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. opera bajo una filosofía de calificaciones de riesgo estables; en otras palabras, busca incorporar en sus calificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de notches a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones cuando cambios estructurales positivos o negativos, ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano, tomando en cuenta al menos los siguientes puntos:

- a. Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- b. La capacidad de generar utilidades dentro de las proyecciones del emisor y de las condiciones del mercado.
- c. Conformación accionaria y presencia bursátil.

Además, en el proceso de calificación de riesgo de acciones se tomará en cuenta todo lo detallado en la metodología de calificación de valores de deuda: obligaciones emitidas por empresas no financieras.

Las áreas de análisis comprenderán aspectos como:

- Entorno económico y riesgo sectorial: se analizará la posición competitiva del sector al que pertenece el emisor y la demanda y oferta de sus productos, la estructura de la actividad y su sensibilidad ante cambios en sus mercados relevantes.
- Posición del emisor: se analizará la posición del emisor, dentro de su sector económico, sus expectativas, orientación estratégica, flexibilidad ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, sus proveedores, sustitución de productos o servicios e identificación de las principales empresas que conforman el sector.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor: comprenderá el estudio y análisis de los estados e índices financieros, las proyecciones financieras, la calidad y apoyo de sus accionistas, la política de distribución de

beneficios y de contribuciones al capital, la concentración de la propiedad accionaria, su relación con grupos y empresas vinculadas.

- Estructura administrativa y gerencial: en este ámbito se estudiarán aspectos tales como calificación de su personal, prestigio y calidad de la dirección empresarial, sus sistemas de administración y planificación y si cuenta o no con prácticas de buen gobierno corporativo.
- Posicionamiento del valor en el mercado: se evaluará la liquidez del mercado en general, el grado de aceptabilidad y liquidez del valor en el mismo; además de los aspectos económicos y jurídicos sobre la solvencia del emisor.

## PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

Para este efecto, se entenderá por acciones, al valor que representa la propiedad sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima, de las sociedades en comandita por acciones y las sociedades de economía mixta. Confieren a su propietario la calidad de accionista y, de acuerdo con la legislación ecuatoriana, deben ser nominativas y registradas en un libro de acciones y accionistas. Las acciones pueden ser de dos tipos: ordinarias y preferidas.

La metodología de calificación de acciones se compone de las siguientes partes:

**Análisis Previo**, en forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, la calificadora verificará si el emisor presenta información representativa y suficiente. Sólo si ambas condiciones se cumplieran, dichos procedimientos serán aplicados. Se entenderá por

información representativa aquella, que permita inferir razonablemente la situación financiera del emisor. La información no será considerada como suficiente si, siendo representativa, impide concluir en forma clara respecto de una calificación. La información será solicitada con la suficiente anterioridad por la calificadora y será entregada dentro de los tiempos señalados en la normativa.

**Análisis de la Información**, se aplica a aquellos emisores que superen el análisis previo. Dentro de este procedimiento se analiza el sector en el que se desenvuelve el emisor y la posición que éste ocupa; la administración y estrategia de la empresa emisora; su situación financiera y su evolución en el pasado reciente, el valor de las acciones y su rendimiento y las proyecciones financieras del emisor en el escenario estresado.

**Revisión Técnica**, una vez que el equipo de análisis a cargo ha concluido su estudio elabora un informe preliminar el que es sometido a la revisión del Comité de Análisis, instancia en la cual se recomendará una calificación para presentarse al Comité de Calificación de Riesgos.

**Calificación Final**: La determinación de la calificación final parte de la recomendación del Comité de Análisis de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al Comité de Calificación.

La calificación recomendada podría ser modificada, tanto positiva como negativamente, si a juicio del Comité de Calificación de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. existen riesgos o fortalezas de carácter cualitativo en la estructura. Estos atributos, por su naturaleza, no pueden ser incorporados dentro de los modelos financieros y, por lo tanto, se integran al proceso de análisis como consideraciones de ajuste.

Es el Comité de Calificación quien otorga la calificación definitiva.

Todo el proceso se realiza en base a un estricto seguimiento de la normativa vigente y de las pautas propias de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.

La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de su autenticidad.

Las calificaciones de acciones no son calificaciones crediticias.

Las calificaciones de acciones aplican a entidades con acciones que se negocian de manera pública en el mercado ecuatoriano.

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO

En atención al mayor o menor riesgo que presenten las acciones emitidas por empresas, y de acuerdo con la normativa vigente, las categorías asignadas tendrán la siguiente definición:

CATEGORIAS DE CALIFICACIÓN	
<i>Categoría AAA:</i>	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.
<i>Categoría AA:</i>	Corresponde a las acciones cuya emisora presente una buena situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene muy buena liquidez, ha generado utilidades de acuerdo con 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.

CATEGORIAS DE CALIFICACIÓN	
<i>Categoría A:</i>	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.
<i>Categoría B:</i>	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.
<i>Categoría C:</i>	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.
<i>Categoría D:</i>	Corresponde a las acciones cuya emisora está en una situación económico - 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.
<i>Categoría E:</i>	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.

## INDICADOR DE TENDENCIA

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indica que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advierte un descenso a la categoría inmediata inferior.

## REVISIÓN PERIÓDICA DE CALIFICACIÓN

La calificación de acciones emitidas se revisará anualmente.

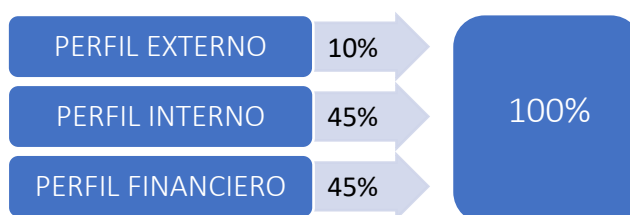
Ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor o si hubiese casos excepcionales a criterio de la calificadoradora, la calificación se hará en períodos menores.

## COMPONENTES DE LA CALIFICACIÓN

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. para determinar la calificación de riesgo de acciones se alinea a la metodología de calificación de valores de deuda: obligaciones emitidas por empresas no financieras que se basa en el análisis cuantitativo y cualitativo de tres perfiles fundamentales que comprenden los riesgos del sector y la economía, los riesgos de la empresa y su emisión de acciones y los riesgos financieros.

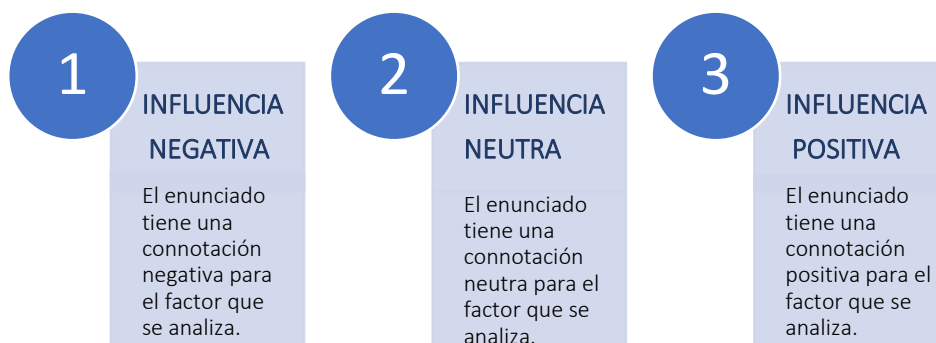
- Perfil externo
- Perfil interno
- Perfil financiero

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha identificado como relevantes los tres perfiles otorgándoles a cada uno una ponderación acorde a la importancia que tienen sobre la capacidad de la empresa de generar flujos y cumplir con sus obligaciones.



Para cada uno de los perfiles señalados se han establecido un conjunto de factores que deben analizarse y ponderarse para llegar a un resultado final. La ponderación entre los factores individuales y en conjunto varía entre sectores, así como en el tiempo. El análisis de los factores se realiza calificando diferentes aspectos que lo conforman, según se describe más

adelante. Cada uno de estos aspectos recibe una puntuación que va de 1 a 3.



En caso de que se considere que el enunciado no tiene influencia sobre el factor bajo análisis, se otorga una calificación de 0 (cero) lo que tiene como efecto que ese aspecto no será considerado en la calificación.

Una vez que todos los aspectos han sido calificados y los parámetros y los perfiles han sido ponderados, se obtiene un valor numérico que permite al Comité de Análisis determinar una calificación preliminar que se somete al Comité de Calificaciones.

Adicionalmente, en el caso de calificación de riesgo de acciones se consideran factores como la liquidez de las acciones en el mercado, su valoración al momento del análisis y la volatilidad de la rentabilidad.

#### Liquidez de las acciones

El análisis de la liquidez de las acciones se basa en información histórica de mercado sobre la actividad de negociación de las acciones. Se realiza para evaluar la facilidad con la que los inversionistas pueden negociar las acciones.



En este análisis se incluye la medición de la participación relativa en ruedas accionarias en función del total de ruedas del último trimestre de todas las acciones listadas en las Bolsas Ecuatorianas.

Por otro lado, se determina la frecuencia de intermediación con base en el número de días que se negoció la acción bajo análisis durante los últimos 12 meses.

Para el caso de las ofertas públicas iniciales, al no existir información histórica sobre la actividad bursátil, se asigna una evaluación de liquidez cero.

#### Volatilidad

La volatilidad de una acción se evalúa de acuerdo con la desviación estándar de la rentabilidad de dicha acción en los últimos doce meses. Una desviación estándar menor a la desviación estándar del mercado (Ecuindex) se considera favorable por cuanto refleja una menor volatilidad.

#### Valoración de la acción

Adicionalmente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha identificado como relevante el análisis de la valoración de la acción, para lo cual se utiliza el método de flujos descontados. El valor de un activo es igual al valor presente de sus flujos futuros de caja (VAN), es decir, el valor de la acción es el valor presente de los flujos futuros dividido por el número de acciones.

Esta metodología es de la exclusiva propiedad de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.