

El día 12 de marzo del presente año, Feller Rate informó a la Comisión Nacional de Valores de Paraguay la actualización de su Metodología de Calificación de Riesgo de Corporaciones, Municipalidades 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.

#### Corporaciones, Proyectos y Municipalidades con Calificación Vigente por Feller Rate

Emisor	Calificación
Fernheim, Cooperativa Colonizadora Multiactiva	A+py / Estable
Tape Ruvicha S.A.E.C.A.	BBB+py / Estable
Colonizadora San Agustín S.A.E.C.A.	B+py / Sensible (-)
Municipalidad de Ciudad del Este	Cpy / Estable

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 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.

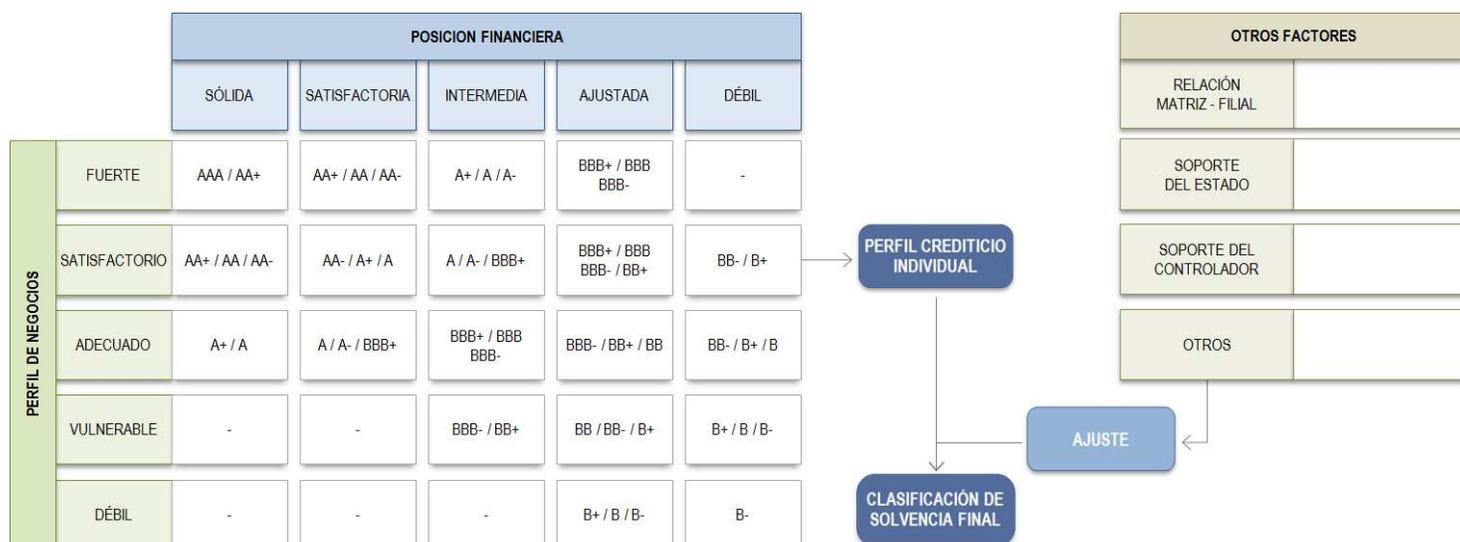
Para graficar cómo se realiza este proceso, la metodología incorpora una Matriz de Riesgo Crediticio Individual (ver diagrama 1), que muestra cómo se interrelacionan las dimensiones analizadas para generar la calificación de riesgo.

### 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 los mismos. Para esto, 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.

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.



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. Este último factor tiene su propia escala 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 estos instrumentos es que su probabilidad de pago depende, fundamentalmente, de los flujos futuros del propio proyecto, como también de su estructura de financiamiento. Así, el análisis se enfoca principalmente en determinar, con un grado de confianza razonable, la capacidad de los ingresos futuros para cubrir los gastos actuales y proyectados, sin asignar una calificación a la solvencia de la sociedad emisora, pero sí a los instrumentos de deuda.

### 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 cuadro<sup>1</sup> con el detalle de los principales elementos que intervienen en la asignación de las categorías para ambas dimensiones.

Por último, bajo el título "Tendencia" 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 gatillantes que generarían un alza en la calificación; y Escenario de Baja, el cual presenta la eventualidad de un recorte en la calificación. **FR**

<sup>1</sup> Éste reemplazará el cuadro "Factores Subyacentes a la Calificación", incluido anteriormente.