

## **Visión del Análisis de Riesgo de Empresas para el Sistema de Pensiones<sup>1</sup>**

Para determinar el grado de riesgo de las empresas, se realizan fundamentalmente dos tipos de análisis: el asociado al riesgo del negocio y el relativo al análisis financiero, que de manera conjunta permitan llegar a una calificación que mida el nivel de riesgo de la empresa, elemento importante que se toma en cuenta a la hora de invertir.

Es preciso destacar que cuando se realiza el análisis de riesgo del negocio, se evalúa tanto el riesgo país como las características de la industria a la cual pertenece la empresa, la posición de la compañía respecto a sus competidores y al resto del mercado, y finalmente la rentabilidad de la empresa comparada con las demás empresas homólogas dentro de la industria.

Por su parte, el análisis de riesgo financiero comprende el examen profundo de la contabilidad de la empresa, sus Estados Financieros, permanencia de la Administración o Gerencia, tolerancia al riesgo, política financiera, adecuados flujos de efectivo, estructura de capital, liquidez y factores de corto plazo que inciden en la empresa.

### **Análisis de riesgo del negocio**

El primer paso para el análisis de riesgo del negocio de una empresa es evaluar la magnitud del riesgo que asume la empresa dada la naturaleza del negocio, en virtud de que este análisis establece los parámetros a la hora de evaluar el riesgo financiero de la misma.

De igual modo, se examina el contexto macroeconómico en el que se desempeña la empresa, evaluando la incidencia del riesgo-país, en adición al comportamiento de las variables económicas claves. Para estos fines, se toma en cuenta el riesgo de realizar el negocio en un país en particular, es decir, se evalúa cómo afectan a una actividad en particular,

---

<sup>1</sup> Elaborado por Melissa Jimenez y Priscilla Montas de la Secretaría de la Comisión Clasificadora de Riesgos y Límites de Inversión.

las regulaciones, el desempeño de la economía, la estabilidad macroeconómica, así como los riesgos económicos y políticos que se deriven.

Por otro lado, en el análisis de las características de la industria se evalúa la tendencia de la misma, es decir, si tiene una perspectiva de crecimiento estable o positiva, asimismo se evalúa su estructura, el tamaño del mercado, el potencial de crecimiento, los competidores, si se trata de un negocio cíclico, los requerimientos tecnológicos, los riesgos operativos que influyen en los factores de producción, poder de negociación de clientes y proveedores, barreras de entrada de la industria, posibles sustitutos, entre otros.

Otro aspecto importante en el análisis de riesgo del negocio es la posición de la compañía, para lo cual se toman en cuenta las ventajas y desventajas competitivas, posición dentro del mercado, es decir, si son líderes de mercado, en precio, productos y demás. Asimismo, al verificar la posición de la empresa, se evalúa no solo el tamaño, sino qué tan diversificada está en cuanto a productos, segmentos de negocios, clientes, relaciones con los proveedores y diversificación geográfica.

Asimismo, se utilizan herramientas financieras simples para verificar entre dos parámetros básicos, la rentabilidad de la empresa, la cobertura de gastos financieros de la empresa, el retorno del capital e ingresos por ventas.

### **Análisis de riesgo financiero de la empresa**

Al realizar el análisis de los indicadores financieros de una empresa, es indispensable que éstos sean comparados con los parámetros de otras empresas de la misma industria, ya que varían considerablemente de una industria a otra. No obstante, no se toman como estándares estrictos sino referenciales, ya que existen empresas de una misma industria con características diferentes y peculiares dentro de su ámbito.

Este análisis se debe realizar preferiblemente a partir de estados financieros auditados, mientras que las proyecciones deben efectuarse hasta la fecha del término de la deuda utilizando supuestos, diferentes escenarios, así como un análisis profundo de la capacidad de repago de la deuda, el perfil financiero de la empresa y su desenvolvimiento histórico conforme a sus obligaciones contractuales.

La importancia del análisis de los indicadores financieros es que permite reflejar claramente el comportamiento histórico de la rentabilidad y los flujos de efectivo de las empresas.

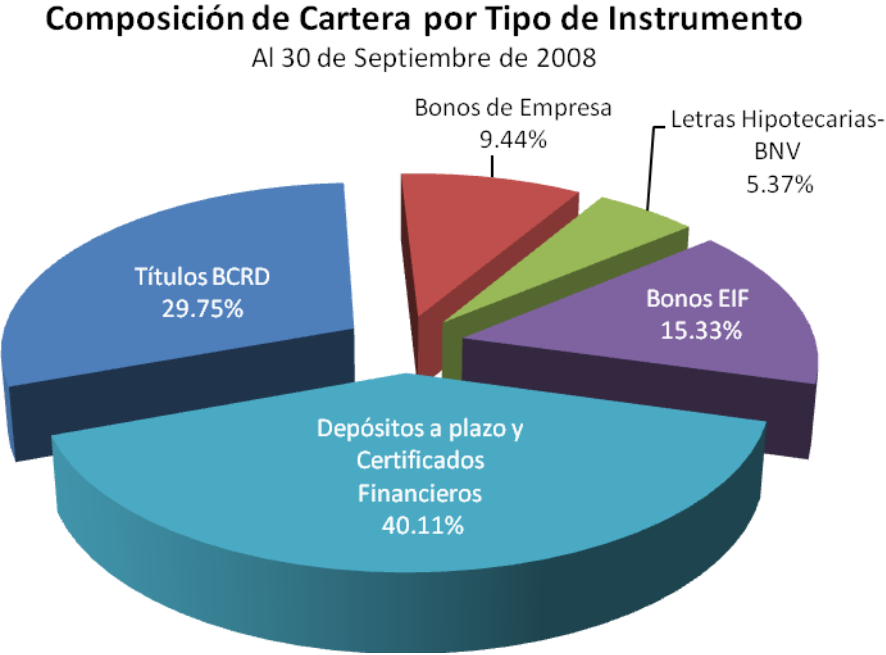
Es oportuno precisar que el objetivo principal de esta evaluación es determinar la capacidad de pago de la empresa ante una deuda específica; para lo cual algunos expertos utilizan herramientas como el estudio de los flujos de efectivo de la empresa versus la rentabilidad de la misma utilizando varios escenarios.

A título ilustrativo podemos indicar que la categoría de riesgo de la empresa sea grado de inversión (BBB), el resultado del análisis de riesgo del negocio y el análisis financiero deben reflejar resultados similares.

Por otra parte es preciso destacar, que en ocasiones las calificaciones de riesgo de empresas se ven influenciadas positivamente cuando pertenecen a un fuerte grupo de empresas o su accionista mayoritario es una empresa con buena estabilidad financiera. Sin embargo, al momento de calificar una emisión de deuda de una empresa en específico, este tipo de garantías se considera implícita y por tanto no afectan la calificación de la deuda. En cuanto a las garantías explícitas otorgadas, estas juegan un papel importante en la calificación de riesgo de la empresa, ya que éstas garantizan específicamente el pago de dicha deuda, mejorando consecuentemente su perfil de riesgo.

Es importante resaltar la evolución de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones en la República Dominicana, la cual al inicio del Sistema, estaba compuesta en un 100% por Certificados de Depósitos, mientras que al 30 de junio del 2003, la composición de dicha cartera se

encuentra diversificada en otros instrumentos, de los incluidos en el listado de instrumentos permitidos en el artículo 97 de la Ley 87-01 y sus modificaciones, como se puede apreciar en el gráfico siguiente:



El crecimiento de la participación en estos tipos de instrumentos por parte de los Fondos de Pensiones desde el año 2003, hace imprescindible el análisis del riesgo del negocio y el análisis financiero de las empresas. Como lo revela la composición porcentual de la cartera de los fondos de pensiones al 30 de septiembre de 2008, las inversiones en bonos de empresas privadas alcanzan un 9.44%, cuando apenas representaba un 2% y un 1% en 2006 y 2007, respectivamente.

En la medida que se impulse el desarrollo de instrumentos y el mercado de valores, en esa misma dirección se irá incrementando la participación

relativa de las inversiones de los Fondos de Pensiones en títulos de deuda, para lo cual tiene mucha vigencia la visión analítica de riesgo de empresas, que ha sido expuesta en el presente artículo.