



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

RESOLUCIÓN 0100 No. 0400 - 0789
(13 SEP. 2022)

"Por medio de la cual se actualiza el Manual de Medición de Riesgos en las Inversiones Financieras de la Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca – CVC"

Página 1 de 2

El Director General de la Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca - CVC, en uso de sus atribuciones legales y estatutarias y en especial en lo señalado en el numeral 9 del artículo 51 de los Estatutos de la Corporación y,

CONSIDERANDO:

Que de conformidad con lo establecido en el Numeral 9 del Artículo 51 del Acuerdo AC – No. 03 del 26 de marzo de 2010, contenido de los Estatutos Corporativos, es función del Director General administrar y velar por la adecuada utilización de los bienes y fondos que constituyen el patrimonio de la Corporación.

Con el fin de actualizar y normalizar algunos procedimientos del Manual de para la Medición de Riesgos en las Inversiones Financieras de la Corporación, y para atender recomendación impartida por el Consejo Directivo en sesión del ordinaria del 28 de abril 2022, donde se solicitó que se establecieran directrices para la administración clara y regulada para la definición de cupos de las entidades que administran los recursos en el exterior con el fin de que se establecieran directrices con respecto a la política de protección del patrimonio de la Corporación Autónoma Regional de Valle del Cauca – CVC, lo anterior en pro de la mejora continua de los procesos de administración y control de los recursos de las inversiones de la Corporación.

Que en razón de lo anterior se hace necesario establecer el procedimiento para establecer dichos cupos basados en los que actualmente se les asigna a las firmas comisionistas de Colombia e incorporarlo al Manual de Medición de Riesgos de La Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca, que se actualización mediante Resolución 0100 No. 0400–0405 del 28 de julio 2020.

Que el portafolio de inversiones debe ser invertido por intermedio de entidades que permitan a través de su intermediación y asesoría, minimizar y diversificar el riesgo financiero bajo criterios de seguridad, liquidez, rentabilidad, transparencia y control.

Que es necesario establecer mecanismos objetivos para determinar con cuales entidades comisionistas de bolsa filiales de las establecidas en Colombia se administrarán los recursos del exterior, basados en las calificaciones y evaluaciones que se realizan a las sociedades comisionistas de bolsa establecidas

Comprometidos con la vida



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

RESOLUCIÓN 0100 No. 0400 -0789

"Por medio de la cual se actualiza el Manual de Medición de Riesgos en las Inversiones Financieras de la Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca – CVC"

Página 2 de 2

en Colombia y que son vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, el Autorregulador del Mercado de Valores – AMV y la bolsa de valores de Colombia que administran el portafolio de inversiones financieras de la Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca.

Que las políticas institucionales que se han de seguir para la medición de riesgo se condensan en el documento denominado "Manual para la Medición de Riesgos en las Inversiones Financieras", el cual se adoptará mediante la presente Resolución.

En mérito de lo expuesto,

RESUELVE:

ARTICULO PRIMERO: Actualizar el "Manual de para la Medición de Riesgos en las Inversiones Financieras" de la Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca", el cual contiene los parámetros y mecanismos para definir las entidades financieras por intermedio de las cuales se realizará la administración del portafolio de inversiones de la Corporación y los cupos a administrar por cada una de ellas, el cual hace parte integral de la presente Resolución.

ARTICULO SEGUNDO: La presente resolución rige a partir de la fecha de su expedición y deroga cualquier disposición en contrario, en especial lo dispuesto en la Resolución 0100 No. 0400-0405 del 28 de julio del 2020, con su respectivo anexo.

Dada en Santiago de Cali, a los **13 SEP. 2022**

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE

MARCO ANTONIO SUAREZ GUTIERREZ
Director General

Proyecto: Claudia Lorena Varela Perez – Coordinadora de Grupo de tesorería y Gestión de Capitales.
Revisó: Ana Cecilia Collazos – Secretaria General
Jairo España Mosquera - Jefe Oficina Asesora Jurídica.
Ingrid Ospina Realpe – Directora Financiera

Comprometidos con la vida



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

MANUAL PARA LA MEDICIÓN DE RIESGOS EN LAS INVERSIONES FINANCIERAS

2022

CORPORACIÓN AUTÓNOMA REGIONAL DEL VALLE DEL CAUCA - CVC

Santiago de Cali, agosto 2022

Comprometidos con la vida



Marco Antonio Suárez Gutiérrez
Director General

Ana Cecilia Collazos Aedo
Secretaria General

Ingrid Ospina Realpe
Directora Financiera

Claudia Lorena Varela Pérez
Coordinador del Grupo de Tesorería y Gestión de Capitales

Néstor Eduardo Tovar Sarria
Profesional Especializado Grupo de Tesorería y Gestión de
Capitales

Carlo Giovanni Pinzón Hincapié
Profesional Especializado Grupo de Tesorería y Gestión de
Capitales

Andrés Felipe Guevara Álzate
Jefe Oficina de Control Interno



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

TABLA DE CONTENIDO

1	JUSTIFICACIÓN	4
2	CLASIFICACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO Y MERCADO DE VALORES EN COLOMBIA	5
2.1	ESTRUCTURA GENERAL	5
2.1.1	ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO	5
2.1.2	SOCIEDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS	5
2.1.3	SOCIEDADES DE CAPITALIZACION	5
2.1.4	ENTIDADES ASEGURADORAS E INTERMEDIARIAS DE SEGUROS Y REASEGUROS	6
2.1.5	OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	6
2.2	MERCADO DE VALORES EN COLOMBIA	6
3	DEFINICIÓN Y TIPOS DE RIESGO FINANCIERO	7
3.1	RIESGO DE CONTRAPARTE	7
3.2	RIESGO EMISOR	8
3.3	RIESGO DE MERCADO	8
3.4	RIESGO LIQUIDEZ	8
3.5	RIESGO OPERACIONAL	9
4	REQUISITOS BÁSICOS PARA LA ASIGNACIÓN DE CUPOS	9
4.1	SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSA	9
4.2	ESTABLECIMIENTOS BANCARIOS Y CORPORACIONES FINANCIERAS	10
4.3	CONDICIONES ESPECIALES	10
4.4	DATOS Y FUENTES DE INFORMACIÓN	11
5	METODOLOGÍA PARA LA ASIGNACIÓN DE CUPOS	11
5.1	ASIGNACIÓN DE PUNTOS	11
5.2	VIGENCIA DE LOS CUPOS	13
5.3	COMUNICACIÓN DE CUPOS	13
5.4	CONTROL DE CUPOS	13
5.5	PENALIZACION	13
5.6	ASESORÍA	14
	ANEXO 2. ESCALAS DE CALIFICACIÓN DE RIESGO	18

Comprometidos con la vida



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

1 JUSTIFICACIÓN

La volatilidad de los mercados financieros exige la adopción obligada de herramientas que permitan minimizar y diversificar el riesgo financiero para proteger el patrimonio líquido de la Corporación Autónoma Regional del Valle de Cauca – CVC, considerando criterios de seguridad, liquidez, rentabilidad, transparencia y control.

Las entidades estatales que acceden al mercado financiero colombiano deben poseer modelos y mecanismos que le permitan la medición del riesgo financiero, lo que amerita establecer los parámetros fundamentales para definir los agentes que deberán manejar los excedentes de liquidez.

En consecuencia, este manual pretende minimizar la posibilidad de incurrir en riesgos patrimoniales para la Corporación, a partir de la identificación de las Entidades Financieras que por su estabilidad y su fortaleza en la administración de portafolios generen la seguridad requerida para este importante activo de la Corporación.

2 CLASIFICACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO Y MERCADO DE VALORES EN COLOMBIA

El artículo 1° del Decreto 663 de 1993 establece la estructura básica del sistema financiero colombiano, el cual se encuentra sometido a la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, así:

2.1 ESTRUCTURA GENERAL

El sistema financiero se encuentra conformado de la siguiente manera:

2.1.1 ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO

Los establecimientos de crédito comprenden las siguientes clases de instituciones financieras:

- Establecimientos bancarios
- Corporaciones financieras
- Compañías de financiamiento comercial
- Cooperativas financieras

2.1.2 SOCIEDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS

Para los efectos de la Ley, son sociedades de servicios financieros:

- Las sociedades fiduciarias
- Los almacenes generales de depósito
- Las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías.
- Sociedades de Intermediación Cambiaria y de Servicios Financieros Especiales

2.1.3 SOCIEDADES DE CAPITALIZACION

Las sociedades de capitalización, son instituciones financieras cuyo objeto consiste en estimular el ahorro mediante la constitución, en cualquier forma, de capitales determinados, a cambio de desembolsos únicos o periódicos, con posibilidad o sin ella de reembolsos anticipados por medio de sorteos.

2.1.4 ENTIDADES ASEGURADORAS E INTERMEDIARIAS DE SEGUROS Y REASEGUROS

2.1.5 OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

En este rango se catalogan:

- Los organismos Cooperativos de Grado Superior de carácter financiero
- Instituciones de Régimen Especial (Instituciones Financieras estatales con categoría de bancos de segundo piso, ejemplo: FINAGRO, FINDETER, ICETEX, FONDO NACIONAL DE GARANTIAS, entre otros).

2.2 MERCADO DE VALORES EN COLOMBIA

Es el conjunto de instrumentos y mecanismos financieros a través de los cuales se logra poner a disposición del sector productivo recursos de inversión de mediano y largo plazo, estos instrumentos son transados diariamente a través del sistema financiero tradicional o a través de agentes institucionales No bancarios, tales como Fondos de pensiones, Sociedades Comisionistas de Bolsa, Corredores de Bolsa, Sociedades Fiduciarias y Compañías de Seguros.

En el mercado de Valores de Colombia operan dos Bolsas de Valores:

Bolsa de Valores de Colombia S.A. – BVC, es un ente de carácter privado, vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia y su propósito es facilitar el financiamiento de empresas industriales, comerciales y de servicios, que demandan de manera continua, recursos económicos para adelantar su tarea productiva.

Actualmente se encuentra consolidada para administrar el mercado accionario, de Divisas, de derivados y de renta fija.

Bolsa Nacional Agropecuaria - BNA, es una sociedad de economía mixta que se rige por el derecho privado y está sujeta a la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia. Sus acciones se encuentran desmaterializadas y se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia. Se encarga de organizar y mantener en funcionamiento el mercado público de productos, bienes, servicios agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, sin la presencia física de ellos, así como de servicios, documentos de tradición o representativos de subyacentes agropecuarios, títulos, valores, derechos, derivados y contratos, la BNA ofrece a los inversionistas diferentes opciones para la colocación de sus recursos, y a los productores agrícolas, agroindustriales o de otros

Comprometidos con la vida

commodities, instrumentos alternos para obtener liquidez que les permita adelantar sus actividades productivas

Autoregulador del Mercado de Valores - AMV - De igual manera, el AMV ó Autoregulador del Mercado de Valores, se crea en el año 2006 como una Corporación de carácter privado, regida por la Constitución y por los principios que regulan y se aplican a los organismos de autoregulación; es un ente que emite normatividad, supervisa y vela por su cumplimiento y disciplina a sus miembros, a partir de reglas de juego establecidas por los mismos agentes del negocio cuyo cumplimiento y repercusiones son de diferente índole y en donde no interviene el estado.

3 DEFINICIÓN Y TIPOS DE RIESGO FINANCIERO

El riesgo financiero es una contingencia, amenaza, incertidumbre o pérdida potencial acerca de los rendimientos futuros de un activo, a que se ve enfrentada la Corporación, cuando establece relaciones comerciales con instituciones financieras, o en general cuando adelantan operaciones en el mercado de valores a través de cualquier intermediario financiero.

Por lo anterior y en consideración a que estas eventualidades pueden generar disminución parcial o total en el valor del capital o la rentabilidad de nuestras inversiones, es necesario efectuar el respectivo análisis que permita valorar, diversificar y minimizar el riesgo.

3.1 RIESGO DE CONTRAPARTE

El riesgo de contraparte, es la contingencia que asume la Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca, en las relaciones comerciales que establece con instituciones financieras o cualquier intermediario del mercado de valores.

Este riesgo se refiere a la incertidumbre que genera o puede generar, la pérdida potencial por incumplimiento de la contraparte debido a una situación de iliquidez, insolvencia o falta de capacidad operativa.

Así mismo, el riesgo de contraparte se puede generar debido a actuaciones impropias, ilegales, o deshonestas, como el incumplimiento en la entrega de los documentos o los valores que debería recibir la Corporación en cumplimiento de la operación pactada con la contraparte.



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

Las sociedades calificadoras, al analizar el riesgo de contraparte y la calidad en la administración de portafolios tienen en cuenta su estructura organizacional, el proceso de formulación estratégica y toma de decisiones de inversión, así como, la condición financiera y la capacidad operativa y administrativa de la compañía, su exposición ante los riesgos (crédito, mercado, liquidez, solvencia, operativo, operacional, decisiones de inversión y conflictos de interés), su posición competitiva en el mercado y su respaldo patrimonial, entre los principales aspectos.

3.2 RIESGO EMISOR

El riesgo emisor, es la contingencia que asume la Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca en las relaciones comerciales con los establecimientos bancarios y en general con emisores tanto privados como públicos.

Este riesgo se refiere a la incertidumbre que genera o puede generar, la pérdida potencial debido al incumplimiento de las obligaciones dinerarias que adquiere el banco, la Corporación o el ente privado o público que emite los instrumentos financieros.

Las compañías calificadoras de riesgos se encargan de establecer la capacidad de pago de una entidad de sus pasivos con el público, considerando la calidad de los activos, la franquicia en el mercado, las fuentes de fondeo de la institución, así como la estabilidad de sus márgenes operativos.

3.3 RIESGO DE MERCADO

Se entiende por riesgo de mercado la pérdida que puede presentar un portafolio, un activo o un título en particular, originada por cambios y/o movimientos adversos en los factores de riesgo que afectan su precio o valor final, en otras palabras, es la posibilidad de que las entidades incurran en pérdidas asociadas a la disminución del valor de su portafolio por efectos de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones.

3.4 RIESGO LIQUIDEZ

Es la contingencia de no poder cumplir plenamente y de manera oportuna las obligaciones de pago en las fechas correspondientes, la cual se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para ello y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo. A su turno, este riesgo puede afectar la liquidez del mercado, entendida ésta como la capacidad de las entidades para generar o deshacer posiciones financieras en una determinada situación del mercado.

Comprometidos con la vida



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

3.5 RIESGO OPERACIONAL

La posibilidad de incurrir en pérdidas por deficiencias, fallas o inadecuaciones, en el recurso humano, los procesos, la tecnología, la infraestructura o por la ocurrencia de acontecimientos externos. Esta definición incluye el riesgo legal y reputacional, asociados a tales factores.

4 REQUISITOS BÁSICOS PARA LA ASIGNACIÓN DE CUPOS

Los establecimientos bancarios, corporaciones financieras, sociedades fiduciarias y las sociedades comisionistas de bolsa de valores que superen todos los requisitos básicos que determina este manual, serán evaluados por la Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca, utilizando el modelo que se establece a continuación:

4.1 SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSA

Aplicaran las Sociedades Comisionistas de Bolsa cuya calificación de calidad ó fortaleza en la administración de portafolios sea igual o superior a la calificación P-AA o M2 según sea la Calificadora de Riesgo. (Ver anexo 2).

Se considera como parámetro habilitador para las Sociedades Comisionistas de Bolsa la calificación de Calidad ó Fortaleza en la Administración de Portafolios, en virtud a que la relación con dichas sociedades comisionistas, se limita a la intermediación y asesoría en la administración del portafolio de inversiones de la Corporación, quien mantiene el control total de las operaciones de compra y venta de activos financieros.

Los títulos que conforman el portafolio en Colombia, permanecen custodiados en los depósitos centralizados de valores DCVAL o DCV, según corresponda, en subcuentas a nombre de la Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca - CVC. Y la custodia de las inversiones en el exterior, serán realizadas por los mejores y de mayor tamaño a nivel mundial, de conformidad con la información que suministre el Banco Central de los Estados Unidos (FED) y el Comptroller of Currencies, Entidad Estatal que regula los custodios de títulos en los Estados Unidos, la mayor economía del mundo.

El Comité General de Inversiones durante el primer semestre de cada año realizará la evaluación de las sociedades comisionistas y clasificará aquellas Firms Comisionistas de Bolsa que tengan los diez (10) mayores patrimonios técnicos en Colombia, con corte al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior, de las cuales seleccionará las que administrarán los recursos durante el siguiente periodo, dichas firmas seleccionadas deben presentar y mantener actualizada en la

Comprometidos con la vida



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

Corporación una copia de la constitución de las pólizas de infidelidad y riesgo financiero y/o su respectiva certificación.

4.2 ESTABLECIMIENTOS BANCARIOS Y CORPORACIONES FINANCIERAS

Aplicarán los Bancos y Corporaciones Financieras cuya calificación de riesgo crediticio de largo plazo ó deuda a largo plazo sea igual o superior a AA+, o aquellos bancos o Corporaciones Financieras cuya calificación de riesgo contraparte sea mayor o igual a AA+. (ver anexo 2)

4.3 CONDICIONES ESPECIALES

- a) El cupo máximo otorgado a una sociedad comisionista de bolsa de valores, no podrá ser superior al doble del monto de su patrimonio, dentro de este cupo máximo estará incluido el que se le asigne a sus firmas comisionistas de bolsa filiales que puedan administrar recursos en el exterior. Lo anterior se soporta en que los riesgos que asume la Corporación en este tipo de transacciones son el de emisor y de mercado, toda vez que las sociedades comisionistas de Bolsa, se limitan a la intermediación y asesoría en la administración del portafolio de inversiones de la Corporación, quien mantiene el control total de las operaciones de compra y venta de los activos financieros.
- b) En caso que una institución financiera o una sociedad comisionista de bolsa de valores presente dos o más calificaciones vigentes para el mismo tipo de riesgo, solo se tendrá en cuenta la calificación más baja, para efectos de validar el cumplimiento de los requisitos básicos.
- c) Criterio de desempate: En caso que dos o más sociedades comisionistas de bolsa obtengan la misma cantidad de puntos en el proceso para asignación de cupos dentro de su categoría, se otorgará el primer lugar en disputa a la entidad con mayor Patrimonio técnico y los siguientes lugares en orden descendente según el mismo criterio.
- d) En caso de presentarse una situación especial que a juicio de cualquiera de los miembros del Comité General de Inversiones pueda generar algún tipo de riesgo para el portafolio de inversiones de la Corporación, esta condición se dará a conocer al Comité, quien decidirá de manera unánime la asignación o no de cupo a la sociedad comisionista de bolsa hasta tanto se considere que tal situación sea superada o aclarada; de igual manera se podrá revocar el cupo asignado en el evento de no realizar un seguimiento permanente y activo al portafolio administrado.

Comprometidos con la vida

4.4 DATOS Y FUENTES DE INFORMACIÓN

Los datos que servirán de base para la implementación del modelo de medición de riesgos deberán ser expeditos y fidedignos, obtenidos en primera instancia de las páginas oficiales de Internet, gubernamentales o corporativas así:

Los estados financieros de los establecimientos de crédito y los intermediarios de valores:

- Superintendencia Financiera de Colombia
www.superfinanciera.gov.co

Las calificaciones de riesgo:

- Duff & Phelps de Colombia S. A. www.dcrcolombia.com.co
- BRC Investor Services S. A. www.brc.com.co
- Entre otras

La información corporativa complementaria deberá ser consultada en las páginas de Internet de cada uno de los establecimientos de crédito o intermediarios de valores o en su defecto deberá ser solicitada por escrito al representante legal de la entidad evaluada.

5 METODOLOGÍA PARA LA ASIGNACIÓN DE CUPOS

El comité general de inversiones es responsable de evaluar y establecer anualmente los cupos que se asignaran a los comisionistas de bolsa de valores para manejar los recursos en Colombia y en el exterior.

La sesión ordinaria para la evaluación y asignación de cupos deberá realizarse en cada vigencia fiscal y en todo caso, cuando por condiciones especiales se deba tomar decisiones a este respecto. Para tal efecto, el Comité Operativo de Inversiones deberá preparar y presentar a consideración del comité, un estudio detallado de los establecimientos analizados durante cada vigencia, de acuerdo con los parámetros establecidos en el presente manual.

5.1 ASIGNACIÓN DE PUNTOS

Comprometidos con la vida



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

La evaluación y asignación de puntos se efectuará según la clasificación de cada Comisionista de Bolsa de Valores, teniendo en cuenta los criterios cuantitativos expuestos en la siguiente tabla. (Ver anexo 1).

**ASIGNACION DE PUNTOS A LOS INDICADORES FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES
COMISIONISTAS DE BOLSA**

INDICADOR	ENTIDAD 1	ENTIDAD 2	ENTIDAD 3	Max. Calificación del indicador (Ptos.)
DE LIQUIDEZ				
1. Razon corriente				150
DE ENDEUDAMIENTO				
2. Respaldo patrimonial				50
3. Endeudamiento				150
4. Respaldo compromisos con patrimonio				150
5. Respaldo compromisos con activos corrientes				50
DE EFICIENCIA				
6. Rotacion del activo				50
DE RENTABILIDAD				
7. Rendimiento de activo				50
8. Rendimiento del patrimonio				50
9. Margen neto				50
DE CRECIMIENTO				
10. Crecimiento patrimonial				150
11. Crecimiento resultado operacional				100
TOTAL PUNTOS ASIGNADOS				1000

El máximo puntaje para cada ítem se otorgará a la compañía con el mejor desempeño en cada indicador, las compañías con indicadores inferiores obtendrán cinco (5) puntos menos en orden descendente a partir de la máxima puntuación asignada. Así por ejemplo, la compañía cuyo indicador *Razón Corriente* sea el de mejor desempeño obtendrá una calificación máxima de 150 puntos y las demás entidades obtendrán calificaciones de 145, 140, 135, 130,... puntos según el orden que se determine de acuerdo con el valor de sus respectivos indicadores.

La sumatoria de los puntos obtenidos para cada ítem, determinará la posición de del intermediario de valores. El intermediario de valores que obtenga el mayor puntaje se le asignará el cupo máximo para administrar las inversiones financieras de la entidad, es decir hasta el doble del monto de su patrimonio, las compañías con puntajes inferiores obtendrán cinco (5) puntos menos en orden descendente. Dentro de este cupo estará incluido el que se le asigne a sus firmas comisionistas de bolsa filiales que puedan administrar recursos en el exterior.

LUGAR	CUPO MÁXIMO
Primer	100%
Segundo	95%
Tercer	90%
Cuarto	85%

Comprometidos con la vida



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

Las instituciones financieras o intermediario de valores cuya posición sea el quinto lugar y subsiguientes obtendrán un cupo equivalente al 80 % del cupo máximo

5.2 VIGENCIA DE LOS CUPOS

Los cupos para los comisionistas de bolsas de valores en Colombia, se deberán establecer cada año, de acuerdo con la metodología definida en el presente manual y podrán ser evaluados y modificados durante la vigencia del cupo, previo análisis del Comité General de Inversiones, por solicitud de cualquier miembro del citado comité, cuando las condiciones de alguna entidad calificada presente variaciones que no le permitan cumplir con las condiciones mínimas establecidas en este manual y/o represente riesgo para la entidad; ó cuando se presenten otras situaciones especiales que así lo ameriten. No obstante, lo anterior los mismos estarán vigentes hasta tanto se realice una nueva aprobación de cupos.

5.3 COMUNICACIÓN DE CUPOS

Una vez aprobados los cupos, el Director Financiero deberá comunicar por escrito a los comisionistas de bolsa de valores que hayan sido seleccionadas por parte de la Corporación para coadyuvar en la administración del portafolio de inversiones, igualmente deberá suministrar, una copia vigente del Manual de Inversiones aprobado a las firmas escogidas para tal fin.

5.4 CONTROL DE CUPOS

A partir de la formalización de la relación comercial con las sociedades comisionistas de bolsa y de las firmas comisionistas de bolsa filiales de las domiciliadas en Colombia que administren recursos en el exterior, los funcionarios a cargo de la administración del portafolio de inversiones de la Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca, el grupo de Tesorería y Gestión de Capitales, deberán establecer los mecanismos para asegurar el cumplimiento los cupos asignados a cada una de las respectivas entidades, administrando diariamente los valores de las inversiones e informando periódica y oportunamente al Director Financiero y al Comité General de Inversiones, el estado de los cupos con cada una de estas.

5.5 PENALIZACION

La sociedad comisionista de bolsa que, teniendo cupo de inversión aprobado con la Corporación, incumpla con alguna de las políticas, lineamientos, mecanismos, procedimientos o competencias consignados en el Manual de Inversiones de la Corporación, será penalizada con la cancelación inmediata del cupo de la vigencia

Comprometidos con la vida



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

en curso y no se tendrá en cuenta para la evaluación de la siguiente vigencia, sin perjuicio de las sanciones de tipo legal a que haya lugar.

De igual manera la sociedad comisionista de bolsa, que incumpla con el plazo de entrega de la documentación que soporta las inversiones realizadas, el cual establece que la misma deberá allegarse a más tardar al día hábil siguiente después de ejecutadas las mismas, será penalizada con la cancelación del correspondiente cupo asignado para la vigencia en curso.

También la sociedad comisionista de bolsa filial de la domiciliada en Colombia que administre los recursos en el exterior, que incumpla con el plazo de entrega de la documentación que soporta las inversiones realizadas, las cuales tienen cumplimiento de uno (T+1) a dos días después (T+2) por tal razón, los documentos y todos los soportes de las operaciones deben quedar elaborados al cumplimiento de la operación y se diligenciarán los mismos soportes que se utilizan para las operaciones realizadas en el País, será penalizada con la cancelación del correspondiente cupo asignado para la vigencia en curso.

5.6 ASESORÍA

Las sociedades comisionistas de bolsa de valores, al igual que las sociedades comisionistas de bolsa filiales de las domiciliadas en Colombia que manejen recursos en el exterior, participarán en un comité asesor bimensual con representantes de las divisiones de investigaciones económicas de las firmas comisionistas, estas reuniones podrán convocarse también de manera extraordinaria cada vez que las condiciones del mercado lo requieran.

Esta asesoría se realizará sobre la totalidad del portafolio de inversiones de la Corporación y no solo sobre la parte que cada una de ellas intermedia y asesora, lo anterior, con el propósito de aprovechar las fortalezas de cada una de ellas en el análisis de los mercados de valores tanto mundiales como locales y de sus diferentes visiones y perspectivas de inversión.

De tales reuniones se levantarán actas que serán el soporte de las alternativas de inversión a ser evaluadas por el Comité Operativo de Inversiones y presentadas al Comité General de Inversiones y serán la base de las decisiones que se tomen para cada propuesta de inversión por parte del Comité Operativo de Inversiones.

Comprometidos con la vida

8

ANEXO 1. DESCRIPCIÓN DE INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES DE LIQUIDEZ

Razón Corriente (Liquidez)

Indica la capacidad que tiene la entidad para hacer frente a sus deudas a corto plazo, comprometiendo su activo corriente, es decir, de cuanto dispone para cubrir cada peso que adeuda. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

Apalancamiento (Autonomía, Respaldo Patrimonial)

Mide el grado de compromiso del Patrimonio de los asociados con respecto a los acreedores, como también el grado de riesgo de cada una de las partes que financia las operaciones. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Patrimonio}} \times 100$$

Endeudamiento

Refleja el grado de apalancamiento que corresponde a la participación de los acreedores en los activos, es decir con qué porcentaje de terceros se financia la entidad. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Activo}} \times 100$$

Respaldo Compromisos con Activos Corrientes

Refleja el grado de apalancamiento que corresponde a la participación de los compromisos de corto plazo con terceros, en los activos de liquidez inmediata. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Total Pasivo Corriente}}{\text{Total Activo Corriente}} \times 100$$

Comprometidos con la vida

Respaldo Compromisos con Patrimonio

Mide el nivel de cubrimiento que tienen los compromisos de corto plazo con terceros, en relación con el porcentaje de participación de los socios. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Total Pasivo Corriente}}{\text{Total Patrimonio}} \times 100$$

INDICADORES DE EFICIENCIA

Rotación de Activos

Es un indicador de productividad y mide cuantos pesos genera cada peso invertido en los activos. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Ingresos Netos}}{\text{Total Activo}}$$

INDICADORES DE RENTABILIDAD

Rentabilidad del Activo

Señala el valor que genera la empresa como utilidad por cada peso invertido en activos productivos. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total Activo}}$$

Rentabilidad del Patrimonio

Refleja el rendimiento tanto de los aportes como del superávit acumulado, el cual debe compararse con la tasa de oportunidad que cada socio tiene para sus inversiones. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total Patrimonio}} \times 100$$

Comprometidos con la vida



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

Margen Neto

Es el rendimiento obtenido, el cual debe compararse con la tasa de oportunidad que cada socio tiene para sus inversiones. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ingresos Operacionales}}$$

INDICADORES DE CRECIMIENTO

Crecimiento Patrimonial

Mide la variación porcentual del Patrimonio entre dos (2) períodos determinados. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Total Patrimonio Actual}}{\text{Total Patrimonio Anterior}} \times 100$$

Crecimiento Resultado Operacional

Mide la variación porcentual del resultado del ejercicio entre dos (2) períodos determinados. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Resultado Operacional Actual}}{\text{Resultado Operacional Anterior}} \times 100$$

de

Comprometidos con la vida

of



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

ANEXO 2. ESCALAS DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Calificación de Riesgo de Contraparte

BRC Investor Services S.A.

Grados de inversión:

AAA	La compañía presenta una condición financiera, capacidad operativa y posicionamiento en el mercado excepcional. Las debilidades son mitigadas y neutralizadas por las fortalezas de la organización.
AA	La condición financiera, capacidad operativa y posicionamiento en el mercado son muy buenos, con excelentes antecedentes en el mercado y con debilidades no aparentes de manera inmediata. Las debilidades son bajas, pero no son neutralizadas de la misma manera que en las compañías calificadas en categorías más altas.
A	La compañía presenta una condición financiera, capacidad operativa y posicionamiento en el mercado bueno, con limitantes y amenazas que pueden ser mitigadas, pero de más amplia magnitud que las exhibidas por compañías calificadas en una escala superior.
BBB	La compañía tiene una condición financiera, capacidad operativa y posicionamiento en el mercado aceptables, pero se ha visto afectada en el pasado por situaciones adversas que no se han mitigado de manera adecuada y hay deficiencias aparentes. Es más vulnerable a situaciones adversas.

Comprometidos con la vida

el



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

Calificación de Riesgo de Contraparte BRC Investor Services S.A.

Grados de no inversión o alto riesgo

BB	La condición financiera capacidad operativa y posicionamiento en el mercado es incierta y vulnerable, existe un área importante del negocio que revela deficiencias y ha ocasionado dificultades y amenazas observables. La duración de las mismas no es de largo plazo por naturaleza.
B	Alto grado de incertidumbre y vulnerabilidad. La compañía presenta serias deficiencias en más de un área de importancia para el negocio, y la capacidad para resolver esta situación es bastante reducida, en comparación con otras compañías.
CCC	Muy alto grado de incertidumbre y vulnerabilidad. Muy baja capacidad para resolver sus problemas.
CC	Presenta problemas en áreas del negocio relacionadas con la capacidad de cumplir con sus obligaciones y el giro ordinario de su operación.
D	La empresa ha registrado pérdidas constantes. Las sociedades calificadas en esta categoría se encuentran intervenidas por las autoridades competentes y/o en proceso de liquidación.
E	Sin suficiente información para calificar.

Las calificaciones además, pueden incluir un signo positivo (+) o negativo (-) dependiendo si se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

Comprometidos con la vida



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

Calificación de la calidad y/o Fortaleza en la Administración de Portafolios BRC Investor Services S.A.

Grados de inversión:

P – AAA	La sociedad tiene una habilidad superior para la administración de portafolios. La estructura organizacional y operativa, la gestión de riesgos de la compañía y la calidad de los controles que ejercen los órganos encargados garantizan el mínimo riesgo para los recursos de sus clientes. La compañía ha sido capaz de obtener los retornos ofrecidos a sus clientes en sus portafolios administrados.
P – AA	La habilidad de la sociedad en la administración de portafolios es muy buena. Cuenta con estructuras organizacionales y operativas que junto con su gestión de riesgos y estructura de controles permiten minimizar el riesgo de gestión en los recursos administrados. Sin embargo, presentan debilidades marginales superiores a las de aquellas calificadas en la máxima categoría.
P – A	La habilidad de la sociedad en la administración de portafolios es buena. La estructura organizacional, los procedimientos operativos y la gestión de riesgos permiten mitigar de forma adecuada los riesgos inherentes a la actividad. Sin embargo, presentan debilidades que no son mitigadas tan ampliamente con sus fortalezas como en aquellas calificadas en escalas más altas.
P – BBB	La habilidad de la sociedad en la administración de portafolios es aceptable. Aunque presenta una estructura organizacional, conjunto de procedimientos operativos y estructuras de control de riesgos que permiten mitigar algunos riesgos en la actividad, existen debilidades y amenazas superiores que las que tienen compañías calificadas en escalas más altas.

**Calificación de la calidad y/o Fortaleza en la Administración de Portafolios
BRC Investor Services S.A.**

Grados de no inversión o alto riesgo

P – BB	La sociedad presenta una estructura y capacidad de administración de portafolios muy baja debido a deficiencias que representan limitantes en el control del riesgo y adecuada gestión de los recursos encomendados a su cuidado.
P – B	La habilidad de la sociedad se juzga muy baja o insuficiente para la correcta administración de portafolios, exponiendo los recursos de sus clientes a pérdidas.
E	No se cuenta con suficiente información para la calificación.

Cada una de las escalas señaladas puede tener un signo positivo (+) o negativo (-) (excepto la escala AAA) dependiendo de si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

Calificación de Riesgo Crediticio a Corto Plazo BRC Investor Services S.A.

Grados de inversión

BRC 1+	Es la categoría más alta en los grados de inversión. Indica que la probabilidad de repago oportuno, tanto del capital como de los intereses, es sumamente alta.
BRC 1	Es la segunda categoría más alta entre los grados de inversión. Indica una alta probabilidad de que tanto el capital como los intereses se reembolsarán oportunamente, con un riesgo incremental muy limitado, en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.
BRC 2+	Es la tercera categoría de los grados de inversión. Indica que, aunque existe un nivel de certeza alto en relación con el repago oportuno de capital e intereses, el nivel no es tan alto como para las emisiones calificadas en 1.
BRC 2	Es la cuarta categoría de los grados de inversión. Indica una buena probabilidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación 2 podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las emisiones calificadas en categorías más altas.
BRC 3	Es la categoría más baja en los grados de inversión. Indica que aunque la obligación es más susceptible que aquellas con calificaciones más altas a verse afectada por desarrollos adversos (tantos internos como externos), se considera satisfactoria su capacidad de cumplir oportunamente con el servicio de la deuda tanto de capital como de intereses.

Grados de no inversión o alto riesgo

BRC 4	Es la primera categoría del grado de alto riesgo; se considera como un grado no adecuado para inversión.
BRC 5	Esta categoría corresponde a la escala dentro de la cual las emisiones se encuentran en incumplimiento de algún pago de obligaciones.
BRC 6	Esta categoría es considerada sin suficiente información para calificar.



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

Calificación de Riesgo Crediticio a Largo Plazo
BRC Investor Services S.A. -

Grados de inversión:

AAA	Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión.
AA	Es la segunda mejor calificación en grados de inversión. Indica una buena capacidad de repagar oportunamente capital e intereses, con un riesgo incremental limitado en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.
A	Es la tercera mejor calificación en grados de inversión. Indica una satisfactoria capacidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación A podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tantos internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.
BBB	La categoría más baja de grados de inversión. Indica una capacidad aceptable de repagar capital e intereses. Las emisiones BBB son más vulnerables a los acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.

Comprometidos con la vida



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

Calificación de Riesgo Crediticio a Largo Plazo BRC Investor Services S.A. -

Grados de no inversión o alto riesgo

BB	Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que la probabilidad de incumplimiento es considerablemente menor que para obligaciones de calificación más baja. Sin embargo, existen considerables factores de incertidumbre que podrían afectar la capacidad de servicios de la deuda.
B	Las emisiones calificadas con B indican un nivel más alto de incertidumbre y por lo tanto mayor probabilidad de incumplimiento que las emisiones de mayor calificación. Cualquier acontecimiento adverso podría afectar negativamente el pago oportuno de capital e intereses.
CCC	Las emisiones calificadas de CCC tienen una clara probabilidad de incumplimiento, con poca capacidad para afrontar cambio adicional alguno en la situación financiera.
CC	La calificación CC se le aplica a emisiones que son subordinadas de otras obligaciones calificadas CCC y que por lo tanto contarían con menos protección.
D	Incumplimiento.
E	Sin suficiente información para calificar.

Cada una de las escalas señaladas pueden incluir un signo positivo (+) o negativo (-) dependiendo si se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

Calificación de Riesgo de Contraparte Fitch Ratings

BONOS ORDINARIOS PÚBLICOS, ESTRUCTURADOS, TITULARIZACIÓN DE CARTERA, DE FLUJOS FUTUROS, FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

AAA	La más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.
AA+,AA,AA-	Muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticia inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.
A+,A,A-	Alta calidad crediticia. Corresponde a una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.
BBB+,BBB,BBB-	Adecuada calidad crediticia. Agrupa emisores o emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.
BB+,BB,BB-	Especulativa. Representa una calidad crediticia relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos.
B+,B,B-	Altamente especulativa. Implica una calidad crediticia significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo, pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago oportuno depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.
CCC,CC,C	Alto riesgo de incumplimiento. Estas categorías agrupan riesgos crediticios muy vulnerables respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Su capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.
D	Incumplimiento. Se asigna a emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento.
E	Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Comprometidos con la vida



Corporación Autónoma
Regional del Valle del Cauca

Administrador de Activos de Inversión Fitch Ratings

ADMINISTRADOR DE ACTIVOS DE INVERSIÓN

<u>Superior</u> M1	Las operaciones de administración de activos presentan la menor vulnerabilidad ante fallas operativas o en la administración de inversiones.
<u>Fuerte</u> M2+ M2 M2-	Las operaciones de administración de activos presentan una baja vulnerabilidad ante fallas operativas o en la administración de inversiones.
<u>Adecuado</u> M3+ M3 M3-	Las operaciones de administración de activos presentan una limitada vulnerabilidad ante fallas operativas o en la administración de inversiones.
<u>Débil</u> M4+ M4 M4-	Las operaciones de administración de activos presentan elementos de vulnerabilidad ante fallas operativas o en la administración de inversiones, incluyendo riesgos importantes relacionados con la incompatibilidad entre las habilidades actuales y en el futuro inmediato del administrador, respecto a su habilidad de cumplir adecuadamente los objetivos de su negocio y de administración de inversiones.
<u>Deficiente</u> M5	Las operaciones de administración de activos presentan vulnerabilidad significativa ante fallas operativas o en la administración de inversiones. Estas organizaciones pueden, por ejemplo, tener deficiencias en términos de la infraestructura requerida para cumplir sus objetivos relacionados con el negocio y la administración de inversiones; o la información financiera que se provee a Fitch, ya sea que indica un buen grado de incertidumbre acerca de la habilidad de la organización para mantenerse como un negocio comercialmente viable en un horizonte de doce meses, o por el contrario, dicha información es insuficiente para formar un juicio sobre su condición financiera; o se aprecian otro tipo de deficiencias administrativas, operativas o de control de riesgos.

Comprometidos con la vida

Calificación de Riesgo Crediticio a Corto Plazo Fitch Ratings

CORTO PLAZO EMISOR

F1+ F1	Alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno federal. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.
F2	Buena calidad crediticia. Implica una satisfactoria capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.
F3	Adecuada calidad crediticia. Corresponde a una adecuada capacidad de pago oportuno de los compromisos respecto de otros emisores del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.
B	Especulativa. Representa una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo por condiciones económicas.
C	Alto riesgo de incumplimiento. Alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, respecto de otros emisores o emisiones dentro del mismo país. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende principalmente de condiciones económicas favorables y estables.
D	Incumplimiento. El incumplimiento es inminente o ya ha ocurrido.
E	Calificación Suspendida. Obligaciones para las cuales no se dispone de información adecuada.

Calificación de Riesgo Crediticio Largo Plazo Fitch Ratings

LARGO PLAZO EMISOR

AAA	La más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.
AA+,AA,AA-	Muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticia inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.
A+,A,A-	Alta calidad crediticia. Corresponde a una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.
BBB+,BBB,BBB-	Adecuada calidad crediticia. Agrupa emisores o emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.
BB+,BB,BB-	Especulativa. Representa una calidad crediticia relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos.
B+,B,B-	Altamente especulativa. Implica una calidad crediticia significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo, pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago oportuno depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.
CCC,CC,C	Alto riesgo de incumplimiento. Estas categorías agrupan riesgos crediticios muy vulnerables respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Su capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.
D	Incumplimiento. Se asigna a emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento.
E	Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificador, no presenten información adecuada.