

Metodología de Clasificación

Industria de Bienes de Consumo



---

# Metodología de Clasificación de Compañías en la Industria de Bienes de Consumo

---

## TABLA DE CONTENIDOS

Introducción a las Metodologías de ICR	3
Resumen del Proceso de Rating de ICR	4
Industria de Bienes de Consumo	6
Clasificación de Riesgo del Negocio de Bienes de Consumo	8
Factores Primarios en la Clasificación del Riesgo del Negocio	8
Factores Adicionales en la Clasificación del Riesgo del Negocio	10
Clasificación del Riesgo Financiero de Bienes de Consumo	12
Indicadores Primarios en la Evaluación del Riesgo Financiero	12
Indicadores Adicionales en la Evaluación del Riesgo Financiero	13
Combinando la Clasificación de Riesgo del Negocio y Financiero para determinar la Solvencia del Emisor	13
Clasificación de Riesgo del Instrumento	14

---

## Introducción a las Metodologías de ICR

---

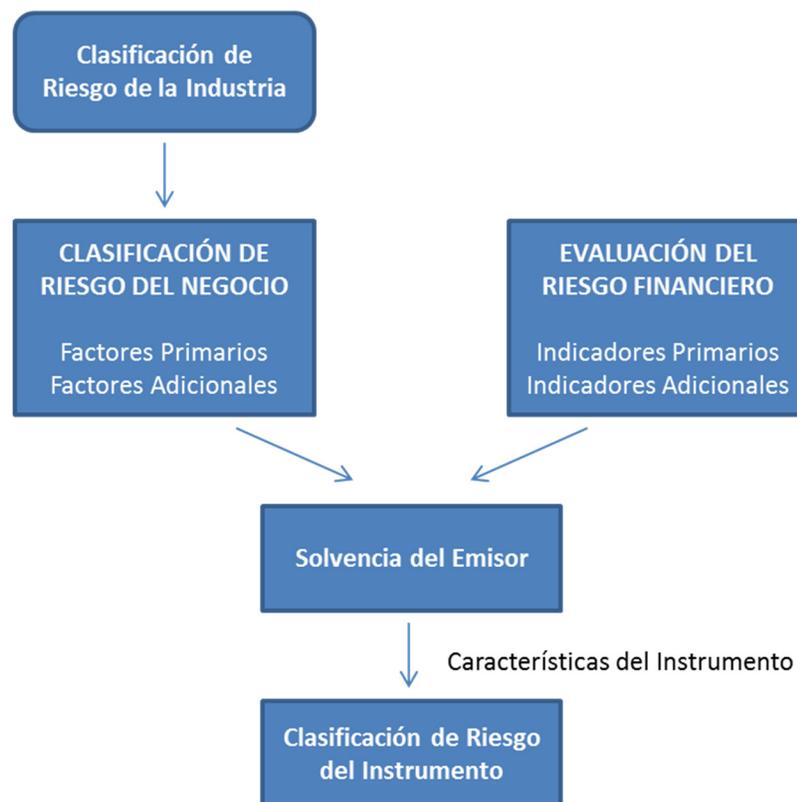
- ICR publica sus metodologías de clasificación de riesgo con la finalidad de entregar, a emisores e inversionistas, mayor información acerca de los fundamentos detrás de las opiniones de rating.
- En términos generales, las clasificaciones de riesgo son opiniones que reflejan la capacidad de pago de un emisor, un instrumento financiero o una obligación. Son opiniones que evalúan la habilidad y disposición de un emisor, de realizar pagos en tiempo y forma de obligaciones presentes (ya sea principal, intereses, obligaciones con asegurados), con respecto a los términos y condiciones de la obligación asumida.
- Las metodologías de clasificación de riesgo de ICR consideran el riesgo del negocio y financiero – tanto histórico como esperado – así como también características específicas de la industria y la posición de la compañía dentro de ésta, factores subjetivos y consideraciones intangibles. Nuestro enfoque incorpora una combinación tanto de factores cuantitativos como cualitativos.
- Las variables descritas en las metodologías de clasificación de riesgo de ICR tratan de considerar la mayor cantidad de escenarios posibles. 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.
- ICR opera bajo una filosofía de clasificaciones de riesgo estables; en otras palabras, ICR busca incorporar en sus clasificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de rating a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones del rating cuando cambios estructurales – positivos o negativos – ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano.
- Adicionalmente, ICR publica una serie de criterios de rating, los cuales son parte importante del proceso de clasificación de riesgo. Estos criterios generalmente cubren tópicos que son aplicables a más de una industria. Tanto las metodologías como los criterios se encuentran disponibles en el sitio web de ICR.

---

## Resumen del Proceso de Rating de ICR

---

- Generalmente, las clasificaciones de riesgo de ICR están compuestas por 3 elementos: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor; y (3) elementos específicos relacionados con el instrumento evaluado. La figura a continuación muestra cómo se lleva a cabo el proceso.



- ICR determina la clasificación de riesgo de la industria, considerando entre otros factores: (1) rentabilidad y flujo de caja; (2) ambiente competitivo; (3) estabilidad; (4) regulación; y (5) otros factores. A partir de la metodología general de empresas se han creado diferentes metodologías específicas atinentes a distintas industrias. En el caso de estas metodologías específicas, la evaluación del riesgo de la industria sirve como input para la creación de una matriz de riesgo, que permitirá evaluar el riesgo del negocio del emisor. Cabe señalar que aquellas compañías que no cuenten con una metodología específica, serán evaluadas utilizando la metodología general de empresas.

- El rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria, y será determinado por el Comité Metodológico en base al análisis del riesgo de la industria.
- La clasificación de riesgo de una empresa (solventia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito (probabilidad de default) al cual se ve expuesto ésta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los 2 componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solventia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solventia.
- Una vez determinada la solventia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico, dependiendo de las características del instrumento (garantías, covenants, etc.). Mayor información se encuentra en la sección “Clasificación del Instrumento”.

---

## Industria de Bienes de Consumo

---

Se clasificarán a través de esta metodología, aquellas compañías que fabrican y venden bienes de consumo no durables a retailers, para su posterior comercialización. Entre éstas se incluye por ejemplo, compañías productoras de alimentos envasados, productos de cuidado personal y para el hogar, cervezas, destilados, bebidas y tabaco. También se incluyen compañías que participan en la industria del retail.

La industria de bienes de consumo es caracterizada por:

1. Ser más estable que otras industrias, debido a que muchos de estos bienes de consumo son artículos baratos y de primera necesidad, tales como productos alimenticios.
2. Tener barreras de entrada relativamente altas, generadas por una imagen de marca importante, eficiencias operacionales y canales de distribución (particularmente retailers).
3. Altos niveles de competitividad, mitigado en parte, por una alta diversificación tanto geográfica como de productos.
4. Mantener niveles significativos de gasto en innovación, debido a que el desarrollo de nuevos productos es, generalmente, un factor clave para mantener o aumentar la participación de mercado.
5. Baja regulación. La que existe se enfoca principalmente en ciertas características o condiciones que debe cumplir el producto, como la seguridad de éste.

La imagen de marca y la participación de mercado son drivers relevantes para una mayor rentabilidad, donde ambos factores requieren de inversiones significativas en marketing para mantener su posición en el tiempo. Los productos líderes en cada categoría, tienen una mayor probabilidad de tener acceso a retailers, y con una mejor ubicación en el punto de venta. Vale decir, grandes competidores, con marcas ampliamente reconocidas, tienen una ventaja significativa en productos específicos.

Los bienes de consumo de primera necesidad, poseen una menor elasticidad-precio de demanda que los bienes suntuarios, por tanto, incrementos en el precio de estos tendrá un mayor efecto en las ventas que el que tendría un incremento en los precios de bienes básicos.

Las marcas propias normalmente compiten únicamente en términos de precio, no obstante poseen márgenes superiores. Durante los últimos años, se observa un aumento significativo en las ventas de estos productos.

Los márgenes operacionales son altamente dependientes de la obtención de economías de escala y la eficiencia operacional. Si los artículos producidos por una compañía corresponden a un producto considerado commodity, entonces los márgenes operacionales son relativamente más sensibles, siendo probable que sólo las marcas más reconocidas sean capaces de incrementar precios para mantener sus márgenes.

Normalmente el gasto en capital de trabajo es relativamente bajo y la generación de flujo de caja libre es consistentemente alta.

En esta industria, normalmente ciertas regulaciones o normativas (tales como retiros de productos del mercado), pueden tener efectos dañinos y de larga duración en la marca de la compañía, así como efectos negativos en la rentabilidad y flujo de caja.

## Clasificación de Riesgo del Negocio de Bienes de Consumo

### FACTORES PRIMARIOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO DEL NEGOCIO

El cuadro presentado a continuación, muestra los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de la compañía, en relación a las características de la industria a la que pertenece. Si bien estos factores se encuentran ordenados por nivel de importancia, este orden podría variar entre emisores de una misma industria. En caso de ser así, esto será especificado en el informe de clasificación correspondiente.

	AA	A	BBB	BB	B
<b>Fortaleza de la marca</b>	Marcas muy reconocidas, con significativos niveles de lealtad del consumidor.	Marcas medianamente o bien reconocidas, con niveles de lealtad del consumidor sobre el promedio.	Marcas moderadamente reconocidas, con niveles promedio de lealtad del consumidor.	Marcas poco conocidas, con lealtad del consumidor limitada.	Marcas desconocidas, sin lealtad del consumidor establecida.
	Todas las marcas poseen altos niveles de calidad y valor percibido, incluso a pesar de un precio elevado.	Sólidos niveles de calidad y valor percibidos.	Niveles satisfactorios de calidad y valor percibidos.	Niveles inferiores de satisfacción de calidad y valor percibidos.	Niveles deficientes de calidad y valor percibidos.
	Fuerte mejora en las ventas de productos existentes a través de los años.	De moderadas a fuertes mejoras en las ventas de productos existentes a través de los años.	Rendimiento moderado a través de los años en ventas de productos existentes.	Rendimiento moderado a deficiente a través de los años en venta de productos existentes.	Deficiente rendimiento de productos existentes a través de los años.
	Altos niveles de inversión en marketing, reforzando la fortaleza de la marca.	Significativo nivel de inversión en marketing para ayudar a fortalecer la marca.	Razonable inversión en marketing.	Bajas inversiones en marketing. No hay un real enfoque en el fortalecimiento de la marca.	Casi nula inversión relevante en el desarrollo de la marca a través del marketing.
<b>Participación de mercado</b>	Participación de mercado relativamente alta (primero o segundo en prácticamente todas las categorías de productos).	De moderada a alta participación de mercado (primero o segundo en ciertas categorías de productos).	Adecuada participación de mercado, con buen market share en cada una de sus respectivas categorías de producto.	Participación de mercado de baja a adecuada, sin una categoría de producto particular importante.	Participación de mercado deficiente en cada categoría de producto respectiva.
<b>Diversificación</b>	Cartera de productos altamente diversificada, mitigando con ello, cualquier riesgo asociado con una línea de productos en particular.	Cartera de productos relativamente diversificada.	Razonable diversidad de productos.	Diversidad de productos limitada, dependiendo fuertemente de un producto particular.	Diversidad muy limitada, con alta dependencia en una sola categoría de producto.
	Muy buen mix de productos discrecionales y no discrecionales.	Favorable mix de productos discrecionales y no discrecionales.	Razonable mix de productos discrecionales y no discrecionales.	Inadecuado mix de productos discrecionales y no discrecionales.	Deficiente mix de productos discrecionales y no discrecionales.

	Exposición significativa a diferentes países, regiones y localidades, según corresponda.	Exposición a diferentes países, regiones y localidades, según corresponda.	Cierta exposición a diferentes países, regiones y localidades, según corresponda.	Limitada exposición a diferentes países, regiones y localidades, según corresponda.	Muy poca diversificación geográfica, incrementando riesgos relacionados a la dependencia de una sola área.
	Excelente mix de acceso a mercados desarrollados y en desarrollo, garantizando oportunidades de crecimiento muy positivas.	Mix de acceso a mercados desarrollados y en desarrollo, asegurando oportunidades de crecimiento.	Diversificación razonable en mercados desarrollados y en desarrollo.	Bajas oportunidades de crecimiento derivadas de la exposición a los mercados en desarrollo.	Exposición a diferentes tipos de mercado acotada o nula. Limitadas oportunidades de crecimiento futuro.
<b>Economías de Escala/ Tamaño relativo</b>	Gran tamaño relativo, ofreciendo un fuerte poder de compra de insumos.	De moderado a gran tamaño relativo, con influencia en los precios de compra de insumos.	Tamaño relativo razonable, ofreciendo cierto poder de compra.	Tamaño por debajo de lo razonable, ofreciendo limitado poder de compra.	Tamaño deficiente. Poder de compra inexistente.
	Escala permite realizar grandes campañas de marketing.	Escala suficientemente grande para permitir campañas de marketing sustanciales.	Escala permite realizar campañas de marketing de tamaño razonable.	Escala menos que satisfactoria, limitando oportunidades para grandes campañas de marketing.	Baja escala relativa hace que sea difícil llevar a cabo campañas de marketing significativas.
	Líder en precio. Compañía es capaz de incrementar el precio sin sufrir una caída sustancial en sus volúmenes de venta.	Influencia en precios de mercado. Un aumento de los precios tiene un efecto moderado-bajo en la disminución del volumen.	Cierta influencia para fijar precios. Cambios en los precios tienen cierto efecto en los volúmenes de venta.	Limitada influencia para fijar precios, resultando en una alta volatilidad frente a cambios en los precios.	Limitada-nula influencia para fijar precios. Impacto significativo en el volumen por cambios de precios.
	Gran escala, permitiendo la inversión y uso de nuevas tecnologías para mejorar la logística e incrementar la eficiencia.	Escala permite la inversión y la utilización de las tecnologías más recientes.	Tamaño satisfactorio, permite cierto uso de tecnologías más recientes que ayudan a mejorar la logística e incrementar la eficiencia.	Capacidad menos que adecuada para implementar y beneficiarse de tecnologías más recientes.	Limitado uso de nuevas tecnologías para mejorar la eficiencia y logística.
	Canales de distribución muy bien establecidos, sólidos y diversos.	Canales de distribución bien o muy bien establecidos, garantizando el acceso oportuno al mercado.	Canales de distribución satisfactorios.	Canales de distribución del portfolio menos que adecuados.	Canales de distribución deficientes.

Los siguientes factores de la clasificación del riesgo del negocio son relevantes para emisores en todas las industrias:

- Riesgo soberano: La clasificación de riesgo de solvencia del emisor podría, en algunos casos, ser ajustada por el riesgo de crédito de los países en los que opera.

- Gobierno corporativo: Favor referirse a **Criterio: Evaluación de Gobiernos Corporativos** para mayor información sobre cómo ICR evalúa la administración y gobierno corporativo de una compañía.

### **FACTORES ADICIONALES EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO DEL NEGOCIO**

Los siguientes factores secundarios para determinar la clasificación de riesgo de la compañía – en relación a las características de la industria en la que participa – si bien podrían ser muy importantes para ciertas empresas, no son necesariamente aplicados a todos los emisores de la industria de bienes de consumo.

- Innovación/Capacidad de respuesta a las tendencias de los consumidores

Un factor importante para el crecimiento de las ventas y para mantener un adecuado portafolio de productos es la existencia de programas de I + D exitosos, para complementar, renovar o reemplazar productos existentes del portafolio.

Para medir la eficacia del gasto en innovación, se utiliza como indicador la proporción de las ventas explicadas por productos introducidos durante los últimos cinco años. De esta manera, a mayor proporción, más eficaz es la política de innovación y desarrollo llevada a cabo por el emisor.

- Adquisiciones/relaciones con los proveedores

El tamaño y escala de una compañía tendrá impacto en la influencia que ésta puede tener en las relaciones con sus proveedores y su habilidad para negociar descuentos.

La diversidad de proveedores normalmente entrega flexibilidad adicional en materias de abastecimiento, así como influencia en las negociaciones de precios.

- Seguridad del producto

El retiro de productos del mercado y la disminución de la demanda pueden tener efectos dañinos de largo plazo en las marcas y rentabilidad de la compañía. La existencia de controles de calidad sólidos, puede incrementar los costos en el corto plazo, pero pueden ser un instrumento para asegurar la rentabilidad y lealtad del cliente en el largo plazo.

## Clasificación del Riesgo Financiero de Bienes de Consumo

### INDICADORES PRIMARIOS EN LA EVALUACIÓN DEL RIESGO DEL NEGOCIO

El cuadro de abajo muestra los indicadores primarios usados por ICR para determinar la clasificación del riesgo financiero. La nomenclatura utilizada en esta tabla será definida en cada informe de clasificación.

Indicadores primarios (N° de veces)	Nomenclatura				
Deuda sobre patrimonio	Excepcional	Superior	Adecuado	Débil	Bajo
Deuda sobre EBITDA					
Cobertura de Gastos Financieros					
Flujo de Caja Libre sobre Deuda					
Otros Indicadores					

Las clasificaciones de riesgo ICR están basadas en expectativas del rendimiento futuro. Los indicadores pasados y su tendencia en el tiempo son importantes, no obstante la clasificación final incorporará la opinión de esta Clasificadora respecto a los indicadores futuros, lo que corresponde a una consideración subjetiva pero crítica.

Los indicadores financieros dependen de los datos contables cuyos principios varían para cada emisor clasificado y, en algunos casos, por industria. ICR podría ajustar los indicadores financieros para permitir comparaciones con emisores usando diferentes principios contables.

Favor referirse a **Criterio: Ratios Financieros**, para definiciones y forma de cálculo de indicadores financieros.

La liquidez puede ser un factor de riesgo significativo, especialmente para aquellos emisores con baja clasificación o sin grado de inversión. ICR considerará las fuentes disponibles de liquidez, incluyendo caja y flujo de caja, acceso a líneas bancarias, etc., así como el uso de estos fondos (operaciones, gasto de capital, recompra de acciones, dividendos para cada emisor, etc.).

Cuando el análisis de la situación financiera del emisor – a través de los indicadores anteriormente mencionados u otros que serán detallados caso a caso en los informes de clasificación correspondientes – sugiera que la compañía podría tener dificultades en el levantamiento de capital, será de interés de ICR, la revisión de información de mercado (tales como valor de mercado de la empresa o spreads de crédito).

## **INDICADORES ADICIONALES EN LA EVALUACIÓN DEL RIESGO DEL NEGOCIO**

Mientras los indicadores primarios anteriormente mencionados serán los más importantes utilizados por ICR para determinar la clasificación del riesgo financiero de un emisor, otros indicadores podrían ser usados, tales como los detallados en los párrafos siguientes.

La rentabilidad, particularmente en el corto plazo, podría ser un importante diferenciador de riesgo de crédito, donde la generación de buenos resultados correspondería a una aproximación de la capacidad de la compañía para dar cumplimiento a las obligaciones inmediatas. ICR evalúa la rentabilidad de un emisor a través de varios indicadores, incluyendo el retorno del capital.

Mientras el flujo de caja libre (por ejemplo, neto de cambios en el capital de trabajo, dividendos y gasto de capital, etc.) puede ser volátil y en ocasiones negativo, ICR utiliza, dependiendo del caso, éste u otros indicadores de flujo de caja para evaluar la habilidad de la compañía para generar caja y pagar sus obligaciones.

---

## **Combinación entre la Clasificación de Riesgo del Negocio y Financiero para determinar la Clasificación de Riesgo del Emisor**

---

La clasificación final del emisor es una combinación del riesgo del negocio y financiero. En algunos casos, el riesgo del negocio tendrá mayor peso relativo que el riesgo financiero para determinar el riesgo del emisor, situación que será detallada en cada informe de clasificación.

En las escalas más baja de clasificación del negocio, el riesgo financiero y los indicadores de liquidez juegan un rol mucho más importante, y el riesgo del negocio debería recibir un menor peso respecto al que tendría en niveles de clasificación superiores.

---

## Clasificación de Riesgo del Instrumento

---

- Para mayor información acerca de las etapas del proceso de clasificación y las variables utilizadas para la determinación de un rating corporativo, favor referirse a [Metodología General de Clasificación](#).
- Para una discusión acerca de la relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo, y un mayor detalle en factores relacionados con la liquidez del emisor, favor referirse a [Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo](#).
- La existencia de conglomerados financieros puede tener un impacto significativo en la clasificación de instrumentos de deuda pública. Para un mayor detalle respecto a este tema, favor referirse a [Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus Filiales](#).
- Garantías y otros tipos de soporte se discuten en [Criterio: Garantías y Otras Formas de Apoyo Explícito](#).
- Consideraciones legales son discutidas en [Criterio: Contratos de emisión – Declaraciones y Garantías, Covenants y Eventos de Default](#).
- Para mayor información de cómo evalúa ICR el gobierno corporativo de una compañía, favor referirse a [Criterio: Evaluación de Gobiernos Corporativos](#).
- Favor referirse a [Criterio: Ratios Financieros](#), para definiciones y forma de cálculo de indicadores financieros.