



METODOLOGIA DE CLASIFICACIÓN DE EMISORES CORPORATIVOS, BONOS Y ACCIONES PREFERENCIALES

I. CONSIDERACIONES GENERALES

Para los efectos de este procedimiento se entenderá por bonos los valores de oferta pública representativos de deuda en los que el período comprendido entre la fecha de emisión nominal y la fecha de vencimiento del instrumento sea superior a un año.

Toda vez que a un bono le restare un año o menos de vigencia, la Clasificadora podrá aplicar los procedimientos de clasificación pertinentes para valores de corto plazo de empresas.

Este mismo procedimiento podrá aplicarse para clasificar “acciones preferenciales”, según los diversos procedimientos especiales que han sido contemplados en la presente metodología. Para los efectos de este procedimiento, se entiende por acciones preferenciales aquellas que en su escritura de emisión contemplen ciertas obligaciones contractuales por parte del emisor, que le otorguen carácter de una obligación subordinada, como por ejemplo, pagar un cierto dividendo, el cual se acumularía en favor de los accionistas preferentes y que, en caso que su pago se suspendiere temporalmente por cualquier causal, dichos accionistas tuvieren algún recurso legal que oponer al emisor, cuando el dividendo impago acumulado superare cierto límite en monto o plazo. De la misma forma, una emisión de acciones preferenciales podría contemplar, además del dividendo comprometido, la obligación del emisor para el rescate de la emisión dentro de un cierto plazo.

La presente metodología asigna especial relevancia a la clasificación del emisor, como empresa individual, dentro de la industria a que éste pertenece, dado que en países con economías emergentes y en una etapa de desarrollo acelerado y de consolidación de sectores productivos, como es el caso de Perú, se pueden presentar grandes disparidades entre las empresas de un mismo rubro. Estas diferencias tienden a disminuir a medida que se desarrolla la economía, y la competencia, local y externa, va dejando fuera de mercado a los productores menos eficientes. En una segunda fase del crecimiento económico, el “riesgo industria” pasa a tener una importancia cada vez más relevante para evaluar el riesgo empresa, ya que el comportamiento de los participantes tiende a ser más homogéneo frente a las oportunidades y amenazas que enfrenta el sector industrial como un todo.

Por éste motivo, se ha puesto especial énfasis en equilibrar factores cuantitativos como las coberturas financieras históricas con el riesgo industria, y el resto de los indicadores cuantitativos, financieros y otros, con la posición de la empresa en su industria, su administración, propiedad y perspectivas.

II. PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CLASIFICACIÓN DE BONOS Y ACCIONES PREFERENCIALES

La clasificación de bonos y acciones preferenciales constará de dos etapas: (1) el Análisis Previo, y (2) los Procedimientos Normales de Clasificación.

El análisis previo consistirá en la asignación de una clasificación definitiva a aquellos bonos o acciones preferenciales de emisores cuya información fuere: (1) mal calificada (en cuyo caso se asignará una clasificación primaria en categoría E (e); o (2) en aquellos casos en que un *bono* contare con garantías líquidas suficientes que aseguren su pago en las mismas condiciones pactadas con el emisor.

En el primer caso (1) tratándose de bonos o títulos de deuda de largo plazo, la clasificación en categoría E podrá ser modificada cuando éstos tuvieren garantías consideradas suficientes por

la Clasificadora; en el segundo caso (2), la Clasificadora podrá, según su criterio, asignar una categoría de riesgo determinada, sin pasar por los procedimientos normales de clasificación.

Si como resultado del análisis previo las acciones preferenciales fueren clasificadas en categoría E, su clasificación no podrá modificarse mientras el emisor no cuente con información calificada como representativa y suficiente según se define más adelante en el capítulo correspondiente al análisis previo.

Los procedimientos normales de clasificación se aplicarán exclusivamente a los bonos y acciones preferenciales que *no* obtuvieron la clasificación definitiva indicada en el análisis previo.

1. ANALISIS PREVIO

La primera etapa del análisis previo de un bono o acción preferencial consistirá en verificar si el emisor presenta información *representativa y suficiente* para los últimos *cuatro* ejercicios anuales. Si así ocurriere, se aplicarán al emisor los procedimientos normales de clasificación. En caso que la información del emisor fuere mal calificada, el título se clasificará en categoría E. También podrán obtener una clasificación definitiva en el análisis previo, aquellos títulos que se encuentren en la situación de garantías indicada en el punto 1.3.

1.1. CLASIFICACIÓN EN CATEGORÍA E (e)

A continuación, se presentan los criterios básicos que permitirán calificar la información que podría utilizarse en el análisis de la situación financiera del emisor del bono o acción preferencial, y se señalan las circunstancias que hacen aconsejable su clasificación en categoría E (e).

La información acerca del emisor se calificará de acuerdo a los criterios señalados en el punto 1.1.1. y en base a éstos la Clasificadora determinará si el título debe clasificarse en categoría E (e), por cumplir con alguna de las condiciones que se indican en el punto 1.1.2.

Si el título fuere clasificado en categoría E (e), corresponderá aplicar el método descrito en el punto 1.2.

1.1.1. Criterios de Calificación de la Información

La información no será válida si contuviere antecedentes falsos que indujeran a conclusiones erróneas respecto de una clasificación.

Se entenderá por información representativa aquella que permite inferir razonablemente la situación financiera del emisor.

Si el emisor hubiere experimentado cambios significativos en su giro, en los procesos productivos, en la composición de sus activos, o se hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado la rentabilidad, es probable que no se repitan, y sus estados financieros no pudieren uniformarse, para incorporar los efectos correspondientes, se entenderá que su información no es representativa.

En caso de fusiones, se entenderá que existe información válida y representativa si la relativa a las sociedades objeto de la fusión tuviere dichas características. En caso de divisiones la información de la sociedad dividida se entenderá válida y representativa si ella tuviere dichas características y fuere razonablemente separable para los años considerados.

1.1.2 Proceso de Clasificación de Bonos y Acciones Preferenciales en Categoría E (e)

Será clasificado en categoría E todo título emitido por sociedades que se encontraren en una o más de las siguientes situaciones:

a. Cuando el emisor no tuviere estados financieros anuales representativos para los últimos cuatro ejercicios anuales y se determine que la información existente no es suficiente. Sin embargo; corresponderá al Jefe o Director autorizar realizar el análisis con un número de ejercicios anuales menor a cuatro, esta decisión debe ser informada al Comité de Clasificación al inicio de la sesión.

b. Cuando los dictámenes de auditores externos tengan abstención de opinión u opinión adversa, cuyas causas subsistan a la fecha de la clasificación; o cuando a juicio de la Clasificadora hubiera reparos de fondo a la labor por ellos desplegada.

c. Cuando el emisor se negare a proporcionar a la Clasificadora toda la información que fuere estrictamente necesaria para realizar un análisis correcto.

d. Cuando la información sobre el emisor no fuere válida para parte de los últimos cuatro ejercicios anuales.

e. Se podrá clasificar un título en categoría E (e) por causas diferentes a las indicadas, si a juicio de la Clasificadora fuere imposible utilizar la información disponible sobre el emisor como base para clasificar sus valores.

1.2. Modificación de la Clasificación en Categoría E (e)

El resultado de esta modificación será la clasificación definitiva del instrumento.

1.2.1. Bonos

a. *Garantías:*

Las clasificaciones de los títulos de emisores cuya información hubiere sido mal calificada por las causales señaladas en las letras a., b., c., d. o e. del punto 1.1.2, podrán obtener una clasificación distinta de E, si los títulos contaran con garantías suficientes

Se entenderá que las garantías de un instrumento son suficientes cuando cumplan al menos las siguientes condiciones:

i. Que el monto o valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen, en el caso de cauciones reales, sean considerados razonables por la Clasificadora.

ii. Que, en el caso de una caución personal otorgada por una persona jurídica, la capacidad de pago del garante sea clasificada en una categoría distinta de E o BB o inferior, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquél.

iii. Que los bienes que constituyen las prendas o hipotecas tengan los seguros mínimos necesarios.

iv. La Clasificadora observará los criterios que se indican en relación con la independencia, estimación del valor y plazo de liquidación de las garantías:

Las garantías de un instrumento financiero son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo, tales como la fianza, la prenda, la hipoteca, etc. que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del título.

Se entenderá que tales garantías son independientes cuando:

- En el caso de una caución personal o fianza, sea el garante persona natural o jurídica, ésta pueda cubrir el compromiso de garantía con sus propios recursos en forma independiente del emisor. La Clasificadora deberá evaluar en cada caso la capacidad de pago y la independencia del garante. En el caso de una persona jurídica se deberá calificar su capacidad de pago según lo indicado anteriormente en (2).

- En el caso de garantías reales que se constituyan como prendas o hipotecas sobre bienes, se considerarán independientes cuando dichas prendas o hipotecas no estén sujetas a otras garantías preferentes.

La Clasificadora considerará como razonable el valor estimado de liquidación de los bienes dados en garantía cuando, con la información disponible, se pueda establecer que cubren al menos el 100% del valor del capital e intereses del título, en cualquier fecha del período de vigencia en que pudiera producirse el cese de pagos.

La Clasificadora considerará como razonable el pago de liquidación de los bienes dados en garantía cuando éste se haga efectivo dentro del trimestre siguiente a aquel en el cual se haya producido la necesidad de hacer efectiva la garantía.

Los criterios antes expuestos serán válidos cada vez que se haga referencia a garantías dentro del presente procedimiento.

b. Liquidez

La liquidez de los títulos de deuda, como es el caso de un bono, no será considerada en la clasificación de riesgo puesto que si bien constituye un riesgo para el tenedor del mismo (riesgo de pérdida por venta apresurada), él no tiene incidencia alguna sobre el riesgo que califica la Clasificadora en este tipo de instrumento, cual es el riesgo de no pago oportuno del instrumento en las mismas condiciones en que fue pactado, vale decir, en los montos, plazos de amortización y de pago de intereses previamente estipulados, manteniendo el cumplimiento de los resguardos pre-pactados.

1.2.2. Acciones Preferenciales

Los títulos accionarios preferenciales que resulten clasificados en categoría E, mantendrán dicha categoría hasta que el emisor cuente con información representativa y suficiente.

1.3. CLASIFICACIÓN DEFINITIVA POR GARANTÍAS (Solo aplicable a bonos)

En aquellos casos que el título cuente con garantías suficientes, que al hacerse exigibles permitan asegurar que el pago total del mismo se hará en iguales condiciones que las pactadas con el emisor, la Clasificadora podrá asignar una clasificación definitiva en categoría AA o AAA, según la evaluación de dichas garantías y la conveniencia o no de aplicar los procedimientos normales de clasificación.

El Comité de Clasificación podrá decidir si otorga una clasificación al programa o a cada una de sus emisiones en base a su criterio y teniendo en cuenta los siguientes lineamientos:

Se podrá clasificar por emisión cuando:

1. El emisor no cuenta con un fuerte soporte patrimonial
2. El monto del programa que va a inscribir es muy alto e inclusive supera el capital social de la empresa. Usualmente en estos casos el emisor solo va a colocar algunas emisiones por un valor que en total no llegan al monto del programa.
3. El emisor tiene indicadores financieros muy volátiles asociados al sector.
4. El emisor no tiene buenos indicadores financieros o viene muy apalancado y con un servicio de deuda ajustado.
5. Las emisiones no tendrán los mismos resguardos o mejoradores financieros por más que estén dentro de un mismo programa.
6. Cuando las emisiones varían sustancialmente entre ellas en términos de moneda, plazo, garantías, etc.

Se podrá clasificar el programa cuando:

1. El monto del programa corresponde al de la primera emisión.
2. El emisor emite frecuentemente y todas las emisiones tienen características similares
El emisor cuenta con un fuerte soporte patrimonial, indicadores estables y el monto de la emisión es coherente con sus operaciones.

2. PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACION DE BONOS Y ACCIONES PREFERENCIALES.

Los bonos y acciones preferenciales que *no* hubiesen sido clasificados en forma definitiva de acuerdo al análisis previo, se someterán a los procedimientos que a continuación se señalan.

La clasificación de riesgo de estos títulos comprenderá tres etapas:

- (1) La clasificación del emisor, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago del emisor. Los títulos accionarios preferentes recibirán como clasificación final aquella del emisor, corregida por el factor de liquidez, dado su naturaleza de obligaciones subordinadas y carentes de resguardos y garantías aplicables a los títulos de deuda de largo plazo.
- (2) El análisis de las características del título en el caso de bonos; y

(3) La clasificación final del título de largo plazo, combina la clasificación del emisor con el resultado del análisis de las características del título.

2.1. DETERMINACIÓN DE LA COBERTURA HISTÓRICA

La categoría de la cobertura financiera histórica se calculará como el promedio ponderado de las categorías obtenidas de las siguientes ratios

FCO/Servicio de Deuda
EBITDA ajustado/ Gastos Financieros
Deuda Financiera/EBITDA ajustado

2.1.1. Flujo de Caja Operativo/Servicio de Deuda

Ratio de cobertura del servicio de deuda (RCSD). Entendemos por cobertura del servicio de la deuda el disponer de caja suficiente como para afrontar el pago tanto de los intereses como de la devolución de la parte corriente de la deuda. Contablemente son las partidas de gastos financieros (cuenta de resultados) y parte corriente de la deuda (balance).

La capacidad de generar caja que tiene una empresa es una muestra de su solvencia, puesto que a través del efectivo puede afrontar sus compromisos de pago. El ratio de cobertura del servicio de la deuda (RCSD) compara el flujo de caja disponible en un período (Flujo de Caja Operativo), con el servicio de la deuda (devolución del principal más pago de los intereses).

En cuanto al resultado que pudiera dar el RCSD, valores superiores a uno indican que la empresa es solvente y puede pagar a sus acreedores. A mayor valor, mayor solvencia, y mayor efectivo disponible para los accionistas o para realizar inversiones en el negocio. En caso de ser inferior a uno, ello significa que no genera suficiente caja como para atender al pago de sus deudas en el corto plazo, y es una situación insostenible a largo plazo. Puede que circunstancialmente en un ejercicio se haya refinanciado la deuda o se haya vendido algún activo para hacer frente al pago. Pero de seguir así la empresa se descapitaliza (pierde capacidad de negocio) y a largo plazo es insolvente. Una compañía que arroje elevadas rentabilidades para el accionista (altos ROAE) pero que tenga un RCSD por debajo de la unidad es una inversión arriesgada y poco sostenible.

2.1.2. EBITDA ajustado/ Gastos Financieros

El ratio de cobertura de gastos financieros (intereses) es una medida del número de veces que una empresa puede hacer los pagos de intereses de su deuda con sus ganancias operativas antes de los cargos depreciación y amortización. Cuanto menor sea el ratio de cobertura de interés, mayor será la carga de deuda de la empresa y mayor será la posibilidad de incumplimiento de sus obligaciones.

Donde, EBITDA: ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Se obtiene de sumar al resultado operativo las depreciaciones y amortizaciones que se restaron en el balance, pues no representan un reparto de fondos, sino solamente una pérdida contable que se debe registrar por el uso o por el paso del tiempo de los activos fijos que se adquirieron en un determinado momento. Es una referencia aproximada a la capacidad de generación de la empresa mediante sus operaciones recurrentes.

EBITDA ajustado (quitando los cambios en el valor razonable de los activos biológicos, eliminando ingresos no recurrentes o no propios al giro del negocio: por analizar a detalle los ingresos diversos que no sean recurrentes como venta de activos o cobro de seguro por siniestro).

La clasificadora determinará si debe considerar todo o parte de las cuentas de depreciación, cuando la reinversión para mantener la capacidad productiva de los activos fijos sea inferior a la depreciación contable.

La Clasificadora verificará que los procedimientos de depreciación de activos fijos del emisor respondan a una administración racional de éstos. Se verificará que los cargos por depreciación reflejen adecuadamente la vida económica útil de los bienes, no incorporen depreciación por activos discontinuados de la operación (en desuso), y reconozcan la depreciación por el valor agregado (vida útil) de reparaciones mayores. Asimismo, se verificará que la política de mantenimiento y reparación de los activos fijos sea concordante con la vida útil proyectada de éstos. En aquellos casos que el activo fijo del emisor se encuentre parcial o totalmente depreciado y la empresa no reconozca gastos por este concepto, la Clasificadora deberá evaluar la situación y considerar un monto equivalente a una depreciación adecuada para la reposición de equipos en el futuro.

El criterio a seguir por la Clasificadora será considerar un nivel de cargo por depreciación anual compatible con el monto de reinversión necesario para mantener la empresa en operación. De acuerdo a su propio análisis, la Clasificadora podrá excluir del resultado operativo del ejercicio la totalidad de los cargos por depreciación que haya efectuado el emisor y sustituirlos por un “cargo por depreciación estimada” que refleje una tasa por depreciación global de los activos fijos del emisor. En caso de emplearse este último procedimiento, la Clasificadora deberá presentar una justificación a base de antecedentes técnicos y económicos.

Resultados de subsidiarias: si el estado de resultados reconociere parte o la totalidad de los resultados de sociedades filiales o afiliadas, ellos serán depurados por la Clasificadora, conforme al carácter permanente de tales inversiones, a la 'normalidad' de tales resultados en las subsidiarias, y a la capacidad histórica para transformar tales resultados en flujo efectivo para el emisor.

2.1.3. Deuda Financiera/EBITDA ajustado

Indicador de apalancamiento financiero, el cual se refiere a la obtención de capital a través de la deuda para expandir las operaciones del negocio. Una organización se puede beneficiar de tener ciertos apalancamientos si anticipa un incremento en las ventas y ganancias a raíz de inversiones adicionales. Pero en tiempos difíciles, el apalancamiento financiero, especialmente en una cantidad excesiva, puede incrementar las pérdidas operativas mientras requiere flujos de efectivo para cumplir con los pagos tanto de intereses como de capital de las deudas. El apalancamiento financiero también tiene un impacto negativo en los costos financieros de la empresa e incrementa el riesgo de la bancarrota.

Con una mayor proporción de deuda capital, una organización no sólo tiene menos capital para disponer pero también, potencialmente, mayores pérdidas para asumir. Así, el exceso de apalancamiento financiero es una amenaza potencial para la solvencia financiera de una organización; es por ello que a mayor apalancamiento financiero, más alta será la posibilidad de incumplimiento de sus obligaciones.

La clasificadora determinará si se deben realizar ajustes a la deuda financiera por compromisos legales adquiridos por la compañía así como por pasivos previsionales o leasing financieros.

2.2. DETERMINACIÓN DEL GRADO DE RIESGO DE LA INDUSTRIA

El riesgo de la *industria* se entenderá como la variabilidad de la rentabilidad o de los retornos que perciben cada uno de los participantes o competidores dentro de ella, debido al efecto que genera un cambio en alguno de los factores que son relevantes y críticos para su evolución.

a. El primer grupo de 'factores' que se considerarán relevantes para este análisis son:

- I Barreras de entrada
- II Barreras de salida
- III Rivalidad entre competidores
- IV Poder de los consumidores
- V Sensibilidad de la industria

(1) Calificación de los 'elementos' de un factor

Para evaluar cada uno de los factores indicados, se analizan diversos elementos, los que se presentan en el siguiente Formulario de Evaluación del Riesgo de la Industria.

Cada 'elemento' analizado se calificará en uno de los siguientes tres niveles.

En este esquema de calificación una menor deseabilidad está asociada a un riesgo mayor de la industria. Por el contrario, una mayor deseabilidad de cada uno está asociada a un riesgo menor.

(2) Calificación de 'factor'

Cada 'factor' será calificado en riesgo *bajo, medio o alto* dependiendo del valor que tome el índice de riesgo del factor j (IRF_j), calculado como:

$$IRF_j = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} ire_{ij}}{n_j}$$

La metodología general considera, en principio, que cada elemento tiene igual ponderación, lo cual en algunas ocasiones puede no corresponder a la realidad. En aquellos casos en que uno o varios elementos de un factor tengan una mayor relevancia en una industria en particular, la Clasificadora podrá variar su ponderación.

b. El segundo grupo de indicadores es el siguiente:

(1) Fase en que se encuentra la industria, esto es, si se trata de una fase de crecimiento, de bajo o nulo crecimiento, o de decrecimiento. (2) Existencia de ciclos propios de la industria que sean independientes de los ciclos económicos globales. (3) Análisis de la naturaleza e intensidad de la competencia. En este factor la Clasificadora analizará la localización de la competencia, si ésta es local, regional o internacional, identificará los factores determinantes de la competencia, precios, calidad de los productos o servicios, comercialización, imagen etc., y calificará como más riesgosas aquellas industrias más expuestas a la competencia y que no se encuentren en una fase de modernización, capitalización y desarrollo de nuevas tecnologías, productos y mercados. (4) Existencia de mercados potenciales.

Cada uno de los factores incluidos en los grupos a. y b., será calificado como de *riesgo bajo, riesgo medio o riesgo alto*.

2.3. DETERMINACIÓN DE LA CATEGORÍA BÁSICA DE RIESGO

Para el cálculo de la clasificación de la cobertura histórica es necesario determinar la categoría de riesgo de cada uno de los ratios que la componen.

Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda:

Se tomara información histórica de los últimos cuatro años del Flujo de Caja Operativo y del Servicio de Deuda (gastos financieros + posición corriente de la deuda financiera). Se sumaran los componentes del ratio para los últimos cuatro años, obtenido el ratio con los montos totales: FCO/Servicio de Deuda.

Ratio de Cobertura de Intereses:

Se tomara información histórica de los últimos cuatro años del EBITDA ajustado y del gasto financiero. Se sumaran los componentes del ratio para los últimos cuatro años, obtenido el ratio con los montos totales: EBITDA ajustado/ Gastos Financieros.

Palanca Financiera

Se tomara información histórica de los últimos cuatro años del EBITDA ajustado y del gasto financiero. Se sumaran los componentes del ratio para los últimos cuatro años, obtenido el ratio con los montos totales: Deuda Financiera/EBITDA ajustado.

La categoría de la cobertura financiera histórica se calculará como el promedio ponderado de las categorías de los ratios anteriores

2.4. CLASIFICACIÓN DEFINITIVA DEL EMISOR QUE NO CUMPLE CON LA COBERTURA MÍNIMA.

La Clasificadora podrá asignar una categoría definitiva de clasificación a aquellos bonos o acciones preferenciales cuya clasificación de cobertura histórica sea menor que CCC Para éste efecto procederá a aplicar los procedimientos que evalúan las características del título (Punto 3.) y determinan la clasificación final de éste (Punto 4.).

2.5. COBERTURAS PROYECTADAS

El índice de cobertura financiera proyectada se calculará de igual forma que el índice de cobertura financiera histórica, pero utilizando datos proyectados por el periodo de vigencia del título o por lo menos por los próximos cuatro años de no contarse con información suficiente.

Se tomarán las proyecciones del emisor. A juicio de la clasificadora se realizarán ajustes a las mismas, dejando constancia de los fundamentos de dichos cambios. La clasificadora no realizará proyecciones propias.

2.6. CALIFICACIÓN DE LA COBERTURA PROYECTADA

La cobertura proyectada evaluada en conjunto con los indicadores adicionales de la situación financiera del emisor determina la categoría básica corregida que, si fuere pertinente, puede modificar la categoría básica de riesgo. La matriz que relaciona dichos factores se presenta más adelante en el punto 2.8.

El indicador de Cobertura Proyectada se calificará en tres niveles como sigue:

2.7. INDICADORES FINANCIEROS ADICIONALES

Además de las proyecciones de la cobertura de gastos financieros, para evaluar si se modifica la categoría básica de riesgo se considerarán los indicadores adicionales que se señalan a continuación.

2.7.1. Estabilidad de la Rentabilidad, posición de Calce y Liquidez

Corresponderá a una combinación de la estabilidad de la rentabilidad y la posición de calce y liquidez, se clasificará en nivel 1, 2, o 3.

- a. Estabilidad de la rentabilidad: Es una combinación de los coeficientes de variación y tendencia y se clasificará en Nivel 1, 2 o 3. El coeficiente de variación dará la clasificación base y podrá modificarse en el caso de existir una tendencia significativa y persistente creciente o decreciente, en el comportamiento histórico de la rentabilidad.

El coeficiente de variación de la rentabilidad corresponderá a la desviación estándar de la rentabilidad histórica dividido por la rentabilidad histórica promedio.

Nivel 1, Nivel 2, Nivel 3,

b. Tendencia de la rentabilidad: Esta se clasificará en 3 Niveles, según el criterio siguiente:

- *Positiva, Neutra, Negativa*

La tendencia afectará al Nivel asignado al coeficiente de variación, de la manera siguiente: Cuando la tendencia sea positiva podrá subir un nivel, cuando la tendencia sea negativa podrá bajar un nivel, y si es neutra, mantiene.

c. Posición de calce y liquidez

El indicador corresponderá a una combinación del calce de plazos y de la liquidez de la empresa.

- (1) Calce de Plazos: el calce de plazos se mide como el ratio de a/b, donde:
- Plazo promedio ponderado del total de la deuda.
 - 75% del monto de la deuda a más de un año sobre la utilidad de los últimos doce meses.

Se busca que la deuda está pactada a mayores plazos, disminuyendo así la dependencia de la empresa a refinanciarla o de la necesidad de altos niveles de liquidez para pagarla.

El calce de plazos se clasifica en 3 niveles según el siguiente criterio:

(2) Liquidez: corresponde a la liquidez ácida (L) y se clasificará en 3 niveles:

La posición de calce y de liquidez se clasificará en los niveles 1, 2, o 3 según los siguientes criterios:

2.7.2. Rentabilidad

El análisis de rentabilidad se centrará en la utilidad operacional (EBITDA ajustado) sobre activos operacionales promedio y en la utilidad después de impuestos sobre el patrimonio promedio (ROAE). Para ambos indicadores se analizará su evolución en el periodo considerado.

La consistencia de dichas rentabilidades y la comparación (de ser relevante) con la industria a la que pertenece, permitirán clasificar dicho indicador de acuerdo al siguiente criterio:

Nivel 1, Nivel 2, Nivel 3

2.7.3. Liquidez

Para los efectos de calificar la liquidez (L) se relacionará el valor del activo circulante convertible en dinero con el pasivo circulante.

2.7.4. Endeudamiento

El nivel de endeudamiento se calificará en función de la evolución de la relación deuda/capital y la relación de dicho indicador con el de la industria, de acuerdo a los siguientes niveles:

Nivel 1. *Nivel 2.* *Nivel 3.*

2.7.5. Calce de Monedas

Dado que la sensibilidad ante cambios en los valores de las monedas en que están expresados los ingresos y egresos es materia del análisis de sensibilidad que se expone en el capítulo siguiente, este indicador se limitará a un análisis del grado de exposición ante variaciones de las tasas de cambio, valorándose positivamente aquellas empresas en las que sus ingresos y egresos se realizan en la misma moneda. Con todo, si los egresos e ingresos difirieren pero la empresa utiliza mecanismos de cobertura de riesgos cambiarios (instrumentos derivados: futuros, forwards, swaps, opciones o sintéticos), que minimizan los correspondientes riesgos, ello se valorizará positivamente.

El análisis de la consistencia de activos y pasivos en cuanto a monedas se efectúa en este mismo contexto.

De acuerdo a ello el calce de monedas se clasificará según el siguiente criterio:

Nivel 1. *Nivel 2.* *Nivel 3.*

2.7.6. Contratos a Futuro o de Largo Plazo

Las empresas pueden protegerse de riesgos inherentes a ventas, costos, pasivos o activos con contratos a futuro o de largo plazo, que cubren ventas de productos o compras de insumos. En la medida que la actividad o la exposición al riesgo del emisor sea susceptible de cubrirse con contratos a futuro o de largo plazo, la Clasificadora valorará positivamente el hecho que el emisor posea dichos contratos, siempre que sea posible inferir que los contratos reducen los riesgos del emisor. El criterio será el siguiente:

Nivel 1 *Nivel 2* *Nivel 3*

2.7.7. Incidencia de los Resultados No Operacionales e Ítemes Extraordinarios

Se intenta medir básicamente 2 aspectos:

- a. El grado de influencia de los resultados no operacionales en los resultados totales; y
- b. Su eventualidad o permanencia.

Para este efecto se analizará la relación entre resultados no operacionales e ítemes extraordinarios y la utilidad (o pérdida) del ejercicio para un periodo histórico de no menos de 3 años. De existir resultados no operacionales o ítemes relevantes, la Clasificadora analizará su origen y características e inferirá el grado de eventualidad o permanencia de dichos factores en el futuro.

La clasificación de este indicador se efectuará en 3 niveles

2.7.8. Contingencias y Compromisos

El análisis se centrará en los siguientes aspectos:

- a. La existencia de contingencias que de acuerdo a su probabilidad de ocurrencia (a base de los antecedentes legales y económicos disponibles y/o validados por un tercero) puedan afectar significativamente a la Sociedad; y
- b. La existencia de provisiones que cubran dicho riesgo.

En función de los puntos a. y b. anteriores se clasificará al emisor en tres niveles.

2.7.9. Acceso al Crédito

La Clasificadora analizará las líneas de crédito disponibles y su grado de utilización, como asimismo la trayectoria histórica de dicho crédito y su pago oportuno.

Los criterios de clasificación serán los siguientes:

Nivel 1. *Nivel 2.* *Nivel 3.*

2.7.10. Operaciones con Personas Relacionadas

Análisis de las condiciones y montos de los contratos y transacciones realizadas entre la empresa y personas relacionadas y su importancia en el total de las operaciones.

La Clasificadora analizará las operaciones con personas relacionadas y su incidencia en las ventas, pasivos (compromisos por pagar) y activos (cuentas por cobrar), debiendo establecer si las condiciones pactadas en tales operaciones difieren de aquellas con el resto de los proveedores, clientes, deudores y/o acreedores.

El criterio de clasificación será el siguiente:

Nivel 1. *Nivel 2.* *Nivel 3.*

2.7.11. Calificación de los Indicadores Adicionales

Los indicadores adicionales de la situación financiera del emisor, considerados en conjunto serán evaluados por la Clasificadora en base al siguiente criterio:

Nivel 1 *Nivel 2.* *Nivel 3.*

2.8. CATEGORÍA BÁSICA CORREGIDA

La combinación de la cobertura proyectada y de los indicadores adicionales puede producir un cambio de la categoría básica de riesgo

2.9. POSICIÓN DE LA EMPRESA EN SU INDUSTRIA

Este análisis tiene por objeto determinar el desempeño relativo del emisor dentro de su industria.

2.9.1. Riesgo Empresa

El riesgo de la empresa estará determinado por la evaluación de sus fortalezas y debilidades internas, que condicionen su capacidad para crear y alcanzar una posición competitiva que sea sostenible en el tiempo en el (los) negocio(s) en que participe.

En este sentido, la posición competitiva del emisor será una función de las ventajas y desventajas que posea, relativas a la competencia que enfrente en su industria. La Clasificadora deberá analizar diversos factores, para lo cual deberá conocer la empresa y sostener reuniones con los administradores y ejecutivos de las principales áreas. Estos factores se han agrupado en:

a. *Primer Grupo:* - Gestión - Comercialización - Producción -
Finanzas

La posición del emisor respecto a sus fortalezas y debilidades en relación a las áreas críticas anteriores será evaluada mediante la asignación de una calificación de la empresa.

El procedimiento será el siguiente:

(1) De acuerdo al Formulario de Evaluación de Posición de la Empresa, se evaluará una serie de elementos que componen cada uno de los 4 factores o áreas críticas de resultados.

(2) Cada elemento se analizará para determinar si constituye una fortaleza, una debilidad, o si bien no es una fortaleza ni una debilidad, lo que en éste caso se considera como neutro.

A título de ejemplo, y para clarificar el criterio que seguirá la Clasificadora, en el siguiente formulario, se mencionan las características deseables de cada uno de los elementos, lo que constituye una fortaleza, y su carencia, una debilidad.

A cada factor se asignará un nivel de riesgo *bajo, medio o alto*.

b. *Segundo Grupo:*

(1) Grado de riesgo al que se ven o pueden verse expuestos los productos o servicios de la empresa, respecto de otros productos o servicios actuales o eventuales. En este factor la Clasificadora deberá considerar las innovaciones tecnológicas, hábitos de consumo y cualquier potencial sustituto del producto o servicio. (2) Identificación de las principales empresas que conforman la industria, la posición de éstas y de la empresa en el mercado. Para este efecto la Clasificadora también considerará la competencia extranjera.

(3) Proveedores: en éste factor la Clasificadora evaluará la dependencia o vulnerabilidad del emisor frente a sus proveedores. Mientras mayor sea ésta dependencia, se asignará un mayor riesgo a éste indicador.

(4) Concentración de compradores: la Clasificadora evaluará en forma similar al punto anterior la dependencia del emisor de sus compradores; a mayor dependencia, se calificará un mayor riesgo.

(5) Eficiencia relativa de la empresa en la producción de bienes y servicios: La Clasificadora deberá comparar al emisor con su competencia interna y externa y evaluar su

capacidad técnica, gerencial y disponibilidad de recursos de capital para mantener y mejorar sus niveles de productividad y eficiencia. (6) Liderazgo: este factor evalúa la capacidad relativa de la empresa de estar a la vanguardia del desarrollo de nuevos productos o servicios mediante políticas de inversión, alianzas estratégicas, e investigación y desarrollo. De acuerdo a la evaluación de cada uno de los factores anteriores, la Clasificadora asignará una calificación de *riesgo bajo, medio o alto*, a cada factor individual.

2.9.2. Calificación del Riesgo Empresa

Para calificar el riesgo empresa se considerará la calificación asignada a cada uno de los factores, independientemente de si pertenecen al grupo a. o b

2.10. CARACTERÍSTICAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La Clasificadora evaluará dos grupos de indicadores, de acuerdo a la siguiente pauta:

2.10.1. Primer grupo: Indicadores de Administración

Sobre la base de la información que la Clasificadora obtenga, se analizarán tres factores, a cada uno de los cuales se asignará la calificación de 'observado' si se considera inadecuado, o la calificación de 'no observado', en caso contrario. Los tres factores son: características de los principales ejecutivos; políticas de organización y planificación; y control interno de las áreas críticas de la empresa.

- a. Características de los principales ejecutivos
- b. Políticas de organización y planificación
- c. Control interno de las áreas críticas de la empresa
- d. Evaluación de los Indicadores de Administración

Los indicadores de administración se calificarán como 'observados' cuando la mayoría simple de los elementos considerados en cada factor (a., b., y c.) haya sido calificada como de "observados". La Clasificadora, según su criterio, podrá añadir otros elementos a cada factor.

2.10.2. Segundo grupo: Indicadores de Propiedad

La Clasificadora analizará dos aspectos fundamentales de la propiedad de la empresa: la dispersión de la tenencia de acciones y la transparencia y conflictos de intereses potenciales entre distintos accionistas.

a. Dispersión de Propiedad

Respecto de la dispersión de propiedad, la Clasificadora analizará el número total de accionistas, el número de los mayores accionistas cuya participación conjunta concentra el 33%, el 50%, y el 66% o más de la propiedad. Se calificará este elemento como 'observado' si del análisis se dedujere que la dispersión de la propiedad es muy negativa para los intereses de algunos accionistas. En caso contrario, se calificará como 'sin observaciones'.

b. Transparencia y potenciales conflictos de interés

El objeto de este análisis es la identificación de posibles conflictos de interés y la calificación de la factibilidad de su resolución en forma inequitativa.

Se calificará este elemento como 'observado' si del análisis se deduce que el grado de transparencia y la forma de resolver los conflictos potenciales de interés es muy negativo para los intereses de algunos accionistas. En caso contrario, se calificará como 'sin observaciones'.

b. Evaluación de los Indicadores de Propiedad

Los indicadores de propiedad se calificarán como 'observados' si cualquiera de los dos elementos fuere 'observado'.

2.10.3. Calificación de los Indicadores Administración y Propiedad

Se calificarán los indicadores de administración y propiedad conforme a los siguientes niveles:

Nivel 1,

Nivel 2,

Nivel 3

2.11. CALIFICACIÓN DE LA CAPACIDAD DE PAGO ESPERADA

La Categoría Básica Corregida podría disminuir si la posición relativa de la empresa dentro de su industria o la administración y propiedad del emisor tuvieren una incidencia negativa que lo ameritare, o bien será mantenida

2.12. EVALUACIÓN DE PERSPECTIVAS

2.12.1. Análisis de Sensibilidad

La calificación asignada a la capacidad de pago esperada del emisor se someterá a un análisis de sensibilidad con el objeto de determinar la variabilidad de la Capacidad de Pago Esperada del emisor ante diversos eventos desfavorables que pudieran presentarse en el futuro.

Entre los sucesos desfavorables que la Clasificadora considerará de todos modos estará el alza de la tasa de interés promedio aplicable a las obligaciones del emisor.

En cada caso específico la Clasificadora determinará qué factores adversos se sensibilizarán, previas entrevistas con los ejecutivos de la empresa emisora.

a. Escenarios del Análisis de Sensibilidad

Se considerará que cada una de las variables críticas podrá variar desfavorablemente en dos posibles magnitudes, configurándose dos escenarios negativos

b. Simultaneidad de los Eventos e Indicadores a Reevaluar

Al efectuar el análisis de sensibilidad para cada escenario, la Clasificadora considerará el conjunto de los factores adversos en forma simultánea, salvo que hubiere incompatibilidad entre dos o más de ellos, en cuyo caso la Clasificadora establecerá los nuevos escenarios conformados por factores adversos compatibles. Se considerará su impacto sobre la cobertura histórica, la cobertura proyectada y, cuando la Clasificadora lo considere necesario. Calificación del Análisis de Sensibilidad

La variabilidad de la Capacidad de Pago Esperada se clasificará en tres niveles

Toda vez que se modifique algún escenario de sensibilización, ya por cambios en los eventos desfavorables a considerar, o en la evaluación de sus efectos, ello deberá fundamentarse en forma expresa en el respectivo informe.

2.12.2. Factibilidad del Proyecto o Expansión

De tratarse de una clasificación de la entidad (capacidad de pago), automáticamente se considerará Nivel 1, dado que esta sección del análisis no aplica.

a. Racionalidad del Producto o Servicio:

La Clasificadora evaluará los siguientes factores, asignado una calificación de riesgo *bajo, medio o alto* a cada elemento considerado:

(1) Mercado objetivo

(2) Ventajas y Desventajas de Costo.

- Las condiciones de abastecimiento de materias primas - Las tecnologías empleadas: madurez de la tecnología a emplear

- La disponibilidad de infraestructura básica para la operación eficiente del proyecto.

- La disponibilidad de mano de obra calificada, o la factibilidad de obtener y capacitar los recursos humanos necesarios para la operación del proyecto. - Red de distribución: se evaluará la eficiencia de la red de distribución y la competitividad de su costo respecto de las alternativas existentes en el mercado local o internacional.

b. Seguros y Garantías del Proyecto:

La Clasificadora deberá analizar la existencia de resguardos que aseguren la terminación del proyecto dentro de los plazos y costos previstos. c. Experiencia y Motivación de los Patrocinantes:

Para evaluar éste factor la Clasificadora considerará como de mayor riesgo aquellos emprendimientos nuevos o diferentes de la expansión de las líneas de productos tradicionales y con mercados conocidos de la empresa. La Clasificadora deberá evaluar cualquier cambio en la administración o en la propiedad del proyecto y los efectos de tales cambios en la solvencia del emisor.

d. Eficiencia y Capacidad Financiera de los Contratistas:

La Clasificadora deberá analizar la experiencia y capacidad financiera de los contratistas, con el objeto de evaluar si éstos cumplen con las características necesarias y la solvencia para construir la obra en el plazo y dentro del costo acordado

e. Calificación de la Factibilidad del Proyecto o Expansión

La factibilidad del proyecto se clasificará en tres niveles como resultado de asignar un nivel de riesgo bajo, *medio o alto* a cada uno de los factores indicados en a., b., c., y d

2.13. CLASIFICACIÓN DEL EMISOR

2.13.1. CLASIFICACIÓN PRELIMINAR

La Capacidad de Pago Esperada del emisor podrá mantenerse o disminuir dependiendo de la variabilidad de ésta de acuerdo al análisis de sensibilidad, y a la evaluación de la factibilidad del proyecto o expansión del emisor.

La categoría resultante constituirá la Clasificación Preliminar del Emisor2.13.2.
CONSIDERACIONES ADICIONALES

A criterio del analista, se discutirá toda la información cuantitativa y/o cualitativa relevante que no haya sido cubierta por la metodología.

2.13.3. CLASIFICACION FINAL

Luego de analizar las Consideraciones Adicionales y según el criterio del Comité de Clasificación, la clasificación final puede aumentar o disminuir hasta en una categoría.

3. CLASIFICACION DEL TÍTULO DE DEUDA O BONO

3.1. CARACTERISTICAS DEL TITULO DE DEUDA O BONO

En la clasificación final del título de deuda o bono se debe tomar como antecedente la categoría asignada en la *Clasificación del Emisor*, con el objeto de mantenerla o modificarla una vez evaluadas las características del instrumento. Para estos efectos dichas características se separarán en resguardos (puntos 3.1.1. y 3.1.2.) y garantías (punto 3.1.3.).

3.1.1. RESGUARDOS

Se entiende por resguardos del instrumento: aquellas cláusulas del contrato de emisión, en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o cumplir determinadas condiciones en sus negocios, tendientes a evitar efectos negativos para los tenedores de los títulos. El incumplimiento de dichas cláusulas debe hacer exigible en forma inmediata una penalidad.

Dependiendo de las características del emisor, del giro de sus negocios o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos que la Clasificadora considerará como más relevantes. En todo caso, la Clasificadora deberá calificar, conforme a un único

criterio, la suficiencia o insuficiencia del conjunto de los resguardos, debiendo examinar al menos aquellos que:

- a. Obligan al emisor a proporcionar periódicamente al representante de los tenedores de bonos, los estados financieros de la sociedad emisora, tanto individual como consolidada, así como de enviar a éste, cualquiera otra información relevante que requiera la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).
- b. Mantener indicadores financieros que obliguen al emisor a no superar cierto grado de endeudamiento, ya sea medido sobre patrimonio o capital contable, y sobre su liquidez corriente.
- c. Comprometen al emisor a mantener activos libres de gravámenes por un monto superior a los pasivos exigibles no garantizados o, en su defecto, le prohíben caucionar el pago de deudas propias o de terceros sin que simultáneamente se constituyan garantías reales o personales, al menos proporcionalmente equivalentes, en favor de los tenedores de bonos.
- d. Establecen que el emisor se encontrará en incumplimiento y cualquiera de los tenedores de bonos podrá exigir el pago anticipado e inmediato del capital no amortizado e intereses devengados de la emisión de bonos, si ocurriere algún evento adverso.
- e. Aseguran que se podrá exigir anticipadamente el pago del capital no amortizado e intereses devengados si se acordara la reducción del plazo de duración de la sociedad y éste fuere menor que el plazo que faltare para el vencimiento de los bonos.
- f. Obligan al emisor a mantener su giro actual y el de sus filiales y a mantener la propiedad mayoritaria del capital de éstas y la de los activos imprescindibles de la sociedad emisora y de sus principales filiales.
- g. Obligan al emisor a mantener libres de gravámenes las acciones y derechos que posea el emisor en sus sociedades filiales, salvo que para ello se requiera contar con la aprobación de los tenedores de los bonos.
- h. En los casos de fusión, división, transformación o filiación, establecen los procedimientos y obligan al emisor y/o a las sociedades sucesoras a:
 - (1) Asumir todas las obligaciones estipuladas en el contrato de emisión.
 - (2) Otorgan a los tenedores del instrumento la opción de requerir el pago anticipado de la totalidad o parte de la emisión, o estipulan la necesidad del consentimiento de la mayoría de los tenedores del instrumento para proceder con cualquiera de los cuatro eventos indicados.
- i. Obligan al emisor a mantener los seguros mínimos necesarios para proteger sus principales activos operacionales.
- j. Efectuar las provisiones por toda contingencia adversa, las que deberán ser reflejadas en los estados financieros del emisor y de sus filiales, de acuerdo a criterios contables generalmente aceptados.

k. Establecen restricciones respecto de inversiones en instrumentos representativos de deuda emitidos por filiales (o principal) y afiliadas a la sociedad y sobre el otorgamiento a éstas de préstamos que sean ajenos a la operación comercial normal del emisor. Cada factor de resguardo será evaluado por la Clasificadora al límite de su cumplimiento de la manera que se indica en el punto siguiente.

3.1.2. Evaluación de los Resguardos al Límite de su Cumplimiento

El análisis que sigue está referido a cada una de las letras a) hasta k) del punto 3.1.. Por lo tanto, el procedimiento indicado en cada letra siguiente, debe entenderse en el contexto de la respectiva letra del punto anterior.

Respecto a:

c. La disponibilidad de garantías se medirá dividiendo el valor de los activos susceptibles de constituirse en garantía, que estén libres de todo gravamen, por el pasivo exigible no garantizado..

Respecto a:

d. Determinar si la emisión más el resto de la deuda del emisor con la misma prioridad es posible de ser pagada anticipadamente en cuanto a capital e intereses con activos circulantes y otros activos posibles de realizar dentro de un plazo prudencial.

Criteri de Evaluación de los Resguardos:

Para que los resguardos establecidos en el contrato de emisión sean considerados suficientes al ser evaluados en el límite de su cumplimiento, debe resultar que:

(1) La calificación de la capacidad de pago esperada del emisor no disminuye de categoría;

(2) Los resguardos indicados en los puntos precedentes, evaluados al límite de su cumplimiento, no resulten insuficientes;

(3) No más de dos de los resguardos indicados anteriores hayan sido calificados individualmente de insuficientes al ser evaluados al límite de su cumplimiento.

3.1.3. Garantías.

Las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo o el documento que haga sus veces, como la fianza, la prenda, la hipoteca, etc., que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento.

Para que las garantías de un instrumento sean consideradas suficientes deberá cumplirse lo siguiente:

a. Que el monto o valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen, en el caso de cauciones reales, sean, a juicio de la Clasificadora, razonables;

b. Que en el caso de una caución personal otorgada por una persona jurídica, la capacidad de pago del garante sea clasificada en una categoría que no sea inferior, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquél; y

c. Que los bienes entregados en prenda o hipoteca, si correspondiere, tengan los seguros mínimos necesarios.

Para calificar las garantías en su conjunto, como suficientes, éstas deben asegurar el pago total del capital e intereses de la emisión.

Para la evaluación de la calidad de las garantías, la Clasificadora solicitará al emisor la información técnica que considere pertinente, y las tasaciones y estudios técnicos en los casos que se consideren justificados.

Además, con los antecedentes que proporcione el emisor la Clasificadora estimará el estado de los bienes entregados en garantía, su plazo de liquidación, y la factibilidad de que ellos experimenten una disminución de su valor.

3.2. DETERMINACIÓN DE LA CLASIFICACIÓN

3.2.1. CALIFICACIÓN DE RESGUARDOS Y GARANTÍAS

Para determinar la clasificación del título se verificará si el instrumento cuenta con garantías suficientes, en cuyo caso la clasificación del emisor podrá subirse. En caso de que la emisión no cuente con garantías suficientes, o no tenga garantías, deberá determinarse si existen resguardos suficientes. Si no hubiere resguardos, o éstos fueren considerados insuficientes, la clasificación podría bajarse.

3.2.2. CLÁUSULAS DE PROTECCIÓN (solo aplicable a acciones preferenciales)

Si como resultado del procedimiento normal de clasificación, el título accionario preferencial ha sido clasificado en categoría “ccc” o inferior, y los títulos contarán con cláusulas de protección al inversionista, que según la evaluación de la Clasificadora, otorguen al accionista preferencial recursos efectivos que puedan oponer al emisor, en caso de incumplimiento de pago de los dividendos preferenciales, las clasificaciones “d”, “c”, y “cc”, podrán subirse a “ccc”.

3.2.3. LIQUIDEZ

3.2.3.1. Títulos de Deuda o Bonos:

La liquidez de los instrumentos de deuda, como es el caso de un bono, no será considerada en la clasificación de riesgo puesto que si bien constituye un riesgo para el tenedor del mismo (riesgo de pérdida por venta apresurada), él no tiene incidencia alguna sobre el riesgo que califica la Clasificadora en este tipo de instrumento, cual es el riesgo de no pago oportuno del instrumento en las mismas condiciones en que fue pactado, vale decir, en los montos, plazos de amortización y de pago de intereses previamente estipulados, manteniendo el cumplimiento de los resguardos pre-pactados.

3.2.3.2. Acciones Preferenciales

Los títulos accionarios preferenciales que como resultado de los procedimientos normales de clasificación resultaren clasificados en categoría “ccc” o superior, podrán diferenciarse, a criterio del Comité de clasificación con el signo “+” o “-”, cuando en el primer caso se comprueben transacciones en bolsa, y en el segundo caso cuando se compruebe que los títulos carecen de liquidez.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TOMIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACIÓN.