

**PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACIÓN DE BONOS
Y ACCIONES PREFERENTES**



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. Este mismo procedimiento podrá aplicarse para clasificar "acciones preferenciales", según los diversos procedimientos especiales que han sido contemplados en la presente metodología. El análisis de la clasificación de bonos y acciones preferenciales también se sustenta en el desarrollo del sector y del emisor, para lo cual el analista deberá contar con la información necesaria para determinar y evaluar elementos cualitativos y cuantitativos en el sector y el emisor.

La clasificación de bonos y acciones preferenciales constará de dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de clasificación. Si como resultado del análisis previo las acciones preferenciales fueron 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.

La primera etapa del análisis previo de un bono o acción preferencial consistirá en verificar si el emisor presenta información representativa y suficiente. Si así ocurriese, 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. 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 señalan las circunstancias que hacen aconsejable su clasificación en categoría E, son analizadas por la Clasificadora.

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.
- b. Cuando los dictámenes de auditores externos tengan abstención de opinión u opinión adversa.
- c. Cuando el emisor se negare a proporcionar a la Clasificadora toda la Información
- d. Cuando la información sobre el emisor no fuere válida, se podrá clasificar un Título en categoría E por causas diferentes a las indicadas.



Garantías

Las clasificaciones de los títulos de emisores cuya información hubiere sido mal calificada podrán obtener una clasificación distinta de E, si los títulos contaran con garantías suficientes. 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 las que serán revisadas y evaluadas por la Clasificadora, de ser necesario y dependiendo del tipo de garantía se requerirá las correspondientes tasaciones y/o valuaciones que sustente el valor comercial del bien dado en garantía.

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

En aquellos casos que el título (Bonos) 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 según la evaluación de dichas garantías y la conveniencia o no de aplicar los procedimientos normales de clasificación.

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:

- (1) La clasificación preliminar, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago del emisor.
- (2) El análisis de las características del título en el caso de bonos; y
- (3) La clasificación final del título de largo plazo, que combina la clasificación Preliminar con el resultado del análisis de las características del título.

Determinación de la Cobertura Histórica

Bonos

La cobertura histórica de gastos financieros se calculará como el cociente entre el Flujo Depurado de Utilidades (FDU) histórico, más el Flujo Depurado de Utilidades (FDU) de la nueva inversión, y el Gasto Financiero histórico más el Gasto Financiero originado por la nueva emisión.

Acciones Preferenciales

La cobertura histórica de dividendos preferenciales se calculará como el cociente entre el Flujo Neto Depurado de Utilidades (FNDU) histórico, más el Flujo Neto Depurado de Utilidades (FNDU) de la nueva inversión, y el Dividendo histórico más el Dividendo originado por la nueva emisión.

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.

Coberturas Proyectadas

El índice de cobertura proyectada de gastos financieros o dividendos preferenciales se calculará como el cociente entre el flujo esperado proveniente de los activos y los gastos financieros o dividendos, por un periodo que no exceda de cuatro años, o por el periodo de vigencia del título si es menor que el anterior. La cobertura proyectada global 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, para lo cual el analista deberá sustentar dichas modificaciones. El indicador de Cobertura Proyectada Global se calificará en tres niveles.

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 tales como estabilidad de la cobertura de gastos financieros, rentabilidad, flujos de caja y calce de flujos, liquidez, endeudamiento, contratos a futuro entre otros.

Posición de la Empresa en su Industria

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

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. El analista deberá evaluar factores tales como gestión, comercialización, producción entre otros.

Conforme a entrevistas que se efectuarán con los principales accionistas y con los distintos ejecutivos del emisor, se analizará la coherencia de los objetivos de mediano y largo plazos, se indagará en los medios disponibles para su consecución y en los análisis que tales personas hacen respecto del entorno de los negocios del emisor, como asimismo de las fortalezas y debilidades de la empresa.



Análisis de Sensibilidad.

La calificación asignada 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. La calificación de la capacidad de pago esperada se sensibilizará considerando a lo menos tres eventos desfavorables, compatibles e independientes entre sí. La variabilidad de la Capacidad de Pago Esperada se clasificará en tres niveles.

En los casos que el emisor presente un proyecto de expansión vinculado a la nueva emisión objeto de la clasificación, o presente planes de expansión relevantes para el futuro de la empresa, la Clasificadora procederá a efectuar una evaluación adicional de los elementos que componen la factibilidad del proyecto.

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. En la clasificación final del título de deuda o bono se debe tomar como antecedente la categoría asignada en la Clasificación Preliminar, con el objeto de mantenerla o modificarla una vez evaluadas las características del instrumento.

Para determinar la clasificación final se verificará si el instrumento cuenta con garantías suficientes, en cuyo caso la clasificación preliminar podría modificarse. 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 debería modificarse.