

REF.: DETERMINA PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CLASIFICACION DE VALORES DE OFERTA PUBLICA Y LAS CARACTERISTICAS DE LAS CATEGORIAS DE CLASIFICACION DE TITULOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA Y DE TITULOS ACCIONARIOS.

De acuerdo a lo señalado en el Título XIV de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, las entidades clasificadoras de riesgo emitirán, a través de la clasificación de valores de oferta pública representativos de deuda o de capital, su opinión respecto de tales títulos financieros. Esta opinión no constituirá en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento, por cuanto no considerará todas las variables necesarias para tomar la decisión de invertir en él.

En conformidad a lo dispuesto en el artículo 92° de la Ley de Mercado de Valores, la presente Norma de Carácter General determina los procedimientos generales de clasificación a los cuales deberán ajustarse los procedimientos, métodos o criterios de clasificación que las entidades clasificadoras de riesgo deberán registrar en esta Superintendencia con anterioridad a su aplicación.

Asimismo, en esta norma se determinan las características de cada una de las categorías de clasificación denominadas A, B, C, D y E, para títulos representativos de deuda; y las denominadas primera clase, segunda clase o sin información suficiente, para títulos accionarios.

En atención a la diversidad de casos que se pueden presentar, y a que es posible analizar una misma situación considerando indicadores diferentes, se ha estimado conveniente indicar algunos factores relevantes que deberán ser considerados por parte de los analistas para las clasificaciones respectivas, aun cuando ellos no constituyen una lista exhaustiva de materias e indicadores.

La opinión que emitan las entidades clasificadoras deberá estar sustentada en el análisis formal que éstas efectúen en conformidad con los procedimientos registrados en la Superintendencia, los cuales deberán contemplar una descripción de los métodos o criterios a utilizar en la clasificación de los distintos instrumentos. Con todo, sólo en casos excepcionales se podrán alterar ciertos métodos o criterios, debiendo el Consejo de Clasificación dejar constancia en acta de los fundamentos de dichos cambios. En todo caso los procedimientos deberán respetar el marco general que se señala a continuación.

000016

La presente norma ha sido separada en tres títulos, referidos a la clasificación de bonos, de efectos de comercio y de títulos accionarios, respectivamente.

TITULO I
DE LA CLASIFICACION DE RIESGO DE BONOS.

Para los efectos de esta norma 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.

Si a un bono le restare un año o menos de vigencia, la clasificadora podrá aplicarle los procedimientos de clasificación pertinentes para efectos de comercio, cuando a su juicio así correspondiere.

SECCION I : CARACTERISTICAS DE LAS CATEGORIAS DE CLASIFICACION DE BONOS.

Las categorías de clasificación de bonos serán las siguientes:

- Categoría A: Corresponde a aquellos Instrumentos con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante cambios predecibles en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía.
- Categoría B: Corresponde a aquellos Instrumentos con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptible de ser afectada ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía.
- Categoría C: Corresponde a aquellos Instrumentos que no tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, ya que ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía, cuentan con alguna probabilidad de retardo en el pago o de pérdida de los intereses.

000017

Categoría D: Corresponde a aquellos Instrumentos con una Inadecuada capacidad de pago del capital e Intereses, por contar con una alta probabilidad de retardo en los pagos o pérdida de los intereses y del capital.

Categoría E: Corresponde a aquellos Instrumentos cuyo emisor no presenta Información válida y representativa para el período mínimo exigido y además no gozan de garantías suficientes.

SECCION II : PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CLASIFICACION DE BONOS.

La clasificación de bonos estará constituida por dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de clasificación.

El análisis previo consistirá en la asignación de una clasificación definitiva a aquellos bonos de emisores cuya información fuere mal calificada o cuya solvencia se considerare insuficiente y ameritare la clasificación en categoría D sin necesidad de un análisis más extenso. En ambos casos la clasificación definitiva podrá ser alterada si los bonos tuvieran garantías suficientes.

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

SUBSECCION I : ANALISIS PREVIO.

La primera etapa del análisis previo de un bono consistirá en verificar si el emisor presenta información representativa y válida para los últimos tres ejercicios anuales (punto 1). Si así ocurriera, se aplicará una prueba de corte (punto 2) que identificará a aquellos emisores que presentan una solvencia que, para estos efectos, se considerará insuficiente.

1. CLASIFICACION EN CATEGORIA 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 instrumento, y se señalan las circunstancias que hacen obligatoria su clasificación en categoría E. Sin embargo, en algunas de dichas situaciones será posible modificar esta clasificación si el instrumento cuenta con garantías suficientes.

La información existente sobre el emisor se calificará de acuerdo a los criterios señalados en el punto 1.1 y en base a éstos la clasificadora

000018

determinará si el Instrumento debe clasificarse en categoría E, de acuerdo al proceso de clasificación que se detalla en el punto 1.2. Si el Instrumento no fuere clasificado en categoría E se procederá según lo dispuesto en el punto 2; si por el contrario, fuere clasificado en categoría E según 1.2, corresponderá aplicar el método descrito en el punto 1.3, en el que se consideran las garantías y la liquidez del Instrumento que, en ciertos casos, permitirán la modificación de su clasificación.

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 aquélla que permite inferir razonablemente la situación financiera del emisor.

Si la sociedad hubiese 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 fuere razonablemente separable para los años considerados.

1.2 Proceso de clasificación de bonos en categoría E.

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

1. Cuando el emisor no tuviere estados financieros anuales representativos para al menos los últimos tres ejercicios anuales.
2. Cuando los dictámenes de auditores externos tengan abstención de opinión u opinión adversa, cuyas causas subsistan a la fecha de la clasificación.
3. Cuando el emisor se negare a proporcionar a la clasificadora toda la información que fuere estrictamente necesaria para realizar un análisis correcto, de acuerdo a lo señalado en el artículo 84° de la Ley N° 18.045.
4. Cuando la información sobre el emisor no fuere válida para parte de los últimos tres ejercicios anuales.

000019

Sin perjuicio de lo anterior, se podrá clasificar un título en categoría 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.

1.3 Modificación de la clasificación en categoría E.

La clasificación de los instrumentos de emisores cuya información hubiere sido mal calificada por las causales señaladas en los números 1, 2 y 3, del punto 1.2, podrá ser distinta de E si las garantías y la liquidez de los instrumentos son suficientes conforme a lo dispuesto en el punto 3 siguiente.

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

2. PRUEBA DE CORTE.

Esta etapa del análisis previo tiene por objeto determinar si la solvencia del emisor del bono es insuficiente, en cuyo caso el título será clasificado en categoría D (esto sólo corresponderá cuando los bonos no hubiesen sido clasificados en forma definitiva según lo señalado en el punto 1). Para este efecto se aplicará una prueba de corte que permitirá seleccionar los títulos de emisores que posean capacidad de pago deficiente (punto 2.1). Los títulos que en esta etapa fueren clasificados en categoría D se someterán a lo dispuesto en el punto 2.2. A los demás se les aplicarán los procedimientos normales de clasificación, descritos en la subsección 2.

2.1 Aplicación de la prueba de corte.

La clasificación de un bono será D si su emisor se encontrare en alguna de las siguientes situaciones:

- 1) su cobertura de corte, calculada de acuerdo a la definición que se señala más adelante, fuere inferior a 1,5.
- 2) estuviere en proceso de firma de convenios de pago con sus acreedores o los tuviere ya firmados, mientras se presume que no sea capaz de cumplir sin dificultad con las cláusulas que establecen los mismos.

En caso que no se dé ninguna de las situaciones señaladas, se procederá a realizar la clasificación de acuerdo a los procedimientos normales para bonos, descritos en la subsección 2.

000020

Definición de cobertura de corte.

La cobertura de corte corresponde a una definición particular del índice de cobertura de gastos financieros, que tiene por fin seleccionar, en un análisis preliminar, aquellos emisores cuya solvencia es insuficiente.

Esta definición de cobertura será aplicable en forma obligatoria sólo en esta etapa del análisis previo, no siendo necesaria su utilización para el resto de los procedimientos de clasificación.

La cobertura de corte para un período determinado se obtendrá dividiendo el flujo depurado de utilidades generado por la empresa emisora, por sus gastos financieros.

El flujo depurado de utilidades se obtendrá, a su vez, multiplicando la rentabilidad histórica, de al menos los últimos tres ejercicios anuales, por el valor de los activos totales del último balance disponible para el público. La rentabilidad histórica de los activos se obtendrá dividiendo la suma de las rentabilidades anuales de éstos, por el número de años considerados. La rentabilidad anual de los activos se obtendrá dividiendo el flujo depurado de cada ejercicio, por los activos totales promedio de ellos.

El flujo depurado de cada ejercicio corresponderá a la utilidad o pérdida del ejercicio, excluidos los efectos de los siguientes ítems:

- a) Los gastos financieros;
- b) El impuesto a la renta;
- c) Las amortizaciones del mayor y del menor valor de inversiones y de otros activos, en caso de que los hubiera.
- d) Las pérdidas y utilidades en venta de activos fijos u otras inversiones a largo plazo.
- e) El total de pérdida proveniente de inversiones en empresas cuyo resultado sea reconocido contablemente mediante el uso del método del valor patrimonial proporcional.
- f) Un 50% de la utilidad por inversiones en empresas cuyo resultado sea reconocido contablemente mediante el método del valor patrimonial proporcional. Cuando se disponga de antecedentes que indiquen que tales empresas reparten o repartirán menos del 50% de sus utilidades se deberá considerar, en vez del 50% inicial, un porcentaje equivalente a la proporción de utilidades no repartidas.
- g) El interés minoritario en caso de hacerse uso de balances consolidados.

000021

La clasificadora deberá efectuar los ajustes necesarios en otras cuentas del estado de resultados con el fin de eliminar aquellas partidas no derivadas de las operaciones normales de la empresa. En caso de contar con los antecedentes suficientes, deberá excluirse aquella parte de los ingresos y gastos que sean de carácter extraordinario. Asimismo, la clasificadora deberá efectuar los ajustes que fueren pertinentes para excluir, si correspondiere, el todo o parte de las cuentas de corrección monetaria y de depreciación.

Los gastos financieros se calcularán como el producto del promedio ponderado de las tasas de interés pactadas, por el monto de la deuda afecta al pago de intereses que esté vigente a la fecha de la clasificación, sumando a ella la que se generará por la emisión.

Para los efectos del cálculo de la cobertura de corte deberá hacerse uso de los estados financieros individuales de la sociedad. La clasificadora podrá hacer uso complementario de los estados financieros consolidados del emisor sólo para obtener un resultado más conservador.

Adicionalmente a los antecedentes históricos, si se tratare de una emisión que no se hubiese colocado en su totalidad, se deberán incorporar los efectos de dicha emisión y considerar el aumento de gastos financieros correspondiente. Podrá o no considerarse su uso, es decir, el aumento de activos o la sustitución de pasivos, aún cuando a la fecha de clasificación la emisión no se haya colocado en su totalidad o no se le haya dado aún el uso previsto. En todo caso, los efectos derivados de la aplicación de los recursos provenientes de la emisión sólo podrán ser considerados cuando se pueda presumir que su destino será el declarado en la inscripción de la emisión; y tratándose de incrementos en activos sin información válida y representativa para el período mínimo exigido, pueda suponerse que como máximo proporcionarán la rentabilidad histórica.

2.2 Modificación de la clasificación de bonos en categoría D

Si como resultado de la prueba de corte la clasificación del instrumento resulta ser categoría D, ésta podrá modificarse en consideración a la suficiencia de las garantías y a la liquidez del instrumento, para lo cual se estará a lo dispuesto en el punto 3.

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

3. MODIFICACION DE LA CLASIFICACION OBTENIDA EN EL ANALISIS PREVIO.

Las clasificaciones de los instrumentos de emisores cuya información hubiere sido mal calificada por las causales señaladas en los números 1,

000022

2 y 3 del punto 1, o de emisores cuya solvencia hubiere sido calificada como insuficiente de acuerdo al punto 2, podrán ser distintos de E y D, respectivamente, si los instrumentos contaren con garantías suficientes, en cuyo caso se aplicará lo siguiente:

- a) La clasificación definitiva podrá ser categoría C si el instrumento tuviere garantías suficientes.
- b) La clasificación definitiva podrá ser categoría B sólo si el instrumento contare con garantías suficientes que hagan que su pago sea independiente de la capacidad de pago del emisor y éstas sean de razonable realización.
- c) La clasificación definitiva podrá ser categoría A sólo si el instrumento tuviere garantías suficientes que, al hacerse exigibles, permitieren asegurar que el pago total del mismo se hará en iguales condiciones que las pactadas con el emisor.

Se deberá considerar también la liquidez del instrumento en el mercado para mantener o bajar la clasificación del título, o para distinguirla mediante el uso de subcategorías, si a juicio de la clasificadora así corresponde.

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

- 1) 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.
- 2) 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 D, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquél.
- 3) que los bienes que constituyen las prendas o hipotecas tengan los seguros mínimos necesarios.

SUBSECCION 2 : PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACION DE BONOS.

Los bonos que no hubiesen sido clasificados en forma definitiva de acuerdo a alguno de los procedimientos alternativos descritos en la subsección 1 se someterán a los procedimientos que a continuación se señalan.

La clasificación de riesgo de bonos deberá comprender tres etapas: la clasificación preliminar, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago del emisor (punto 1), el análisis de las características del instrumento (punto 2) y la clasificación final del instrumento (punto 3), que combina la clasificación preliminar con el resultado del análisis de las características del instrumento y de su liquidez en el mercado.

000023

1. CLASIFICACION PRELIMINAR DE LA CAPACIDAD DE PAGO.

La clasificación preliminar se determinará, en el punto 1.3, al calificar la capacidad de pago esperada (punto 1.1), la que deberá someterse a un análisis de sensibilidad (punto 1.2) que enfrente al emisor a una serie de eventos desfavorables.

1.1 Calificación de la capacidad de pago esperada.

La calificación de la capacidad de pago esperada se basará en el análisis conjunto de tres antecedentes denominados categoría básica corregida (punto 1.1.1), posición de la empresa en su industria (punto 1.1.2) y características de la administración y propiedad (punto 1.1.3).

La categoría básica corregida determinada según el punto 1.1.1 siguiente podrá ser bajada si la posición relativa de la empresa dentro de su industria, o la administración y propiedad del emisor, tuvieren una incidencia negativa que lo ameritaren. La categoría resultante constituirá la calificación de la capacidad de pago esperada del emisor.

1.1.1 Categoría básica corregida.

La categoría básica corregida estimará la capacidad de los activos del emisor para generar recursos que le permitan hacer frente a sus compromisos financieros poniendo énfasis en el índice de cobertura histórica que se detalla en el punto 1.1.1.1.

La categoría básica corregida resultará del estudio de tres elementos: la categoría básica de riesgo (punto 1.1.1.1), que incluye tanto el análisis de la cobertura histórica, como el de los elementos propios de la industria del emisor que permiten determinar el grado de riesgo de ésta; las coberturas proyectadas (punto 1.1.1.2); y el análisis de los indicadores adicionales de la situación financiera del emisor (punto 1.1.1.3).

1.1.1.1 Categoría básica de riesgo.

La categoría básica de riesgo se obtendrá de una tabla previamente confeccionada por cada clasificadora, denominada matriz de categorías básicas de riesgo.

Las clasificadoras deberán incluir en sus procedimientos una matriz que señale como resultado la categoría básica de riesgo asignable a la capacidad de pago es-

000024

perada del emisor, que podrá ser A, B, C o D. Esta matriz tendrá como datos de entrada la cobertura histórica y el grado de riesgo de la industria a que pertenece el emisor. El grado de riesgo asignable a la industria, o a una combinación de industrias a la que pertenezca el emisor, será calificado en conformidad a lo dispuesto en "Determinación del grado de riesgo de la industria", en alguno de los siguientes grados: alto, medio o bajo.

Las clasificadoras deberán definir qué rangos de cobertura histórica determinarán cada categoría básica para los distintos grados de riesgo asignables a una determinada industria.

Cobertura histórica.

La cobertura histórica de gastos financieros se calculará como el cociente entre el flujo esperado proveniente de los activos y los gastos financieros. Será labor de la clasificadora establecer cómo obtendrá este índice, para lo cual deberá considerar los estados financieros de a lo menos los tres últimos ejercicios anuales.

La estimación de los flujos de utilidades deberá considerar al menos lo siguiente:

- a) Los efectos del uso de los recursos captados en la colocación (incrementos de activos o sustitución de pasivos) sólo serán considerados cuando existan razones para suponer que el destino de los fondos recaudados será el declarado al inscribir la emisión;
- b) Si los recursos provenientes de la emisión fueren destinados a adquirir activos de los que no se tuviere información válida y representativa para el período mínimo exigido, se entenderá que no proporcionarán una rentabilidad superior a la histórica del emisor; y
- c) No podrán considerarse los activos ni los resultados correspondientes a inversiones en sociedades o cuentas por cobrar a empresas relacionadas que, a juicio de la clasificadora, no tuvieren información suficiente.

000025

Respecto del cálculo de los gastos financieros, se considerará el monto de la deuda vigente a la fecha de clasificación y la que se genere por la colocación de la emisión, a no ser que se trate de una sustitución de deuda, en cuyo caso podrá reemplazarse la deuda antigua por la emisión. Asimismo, deberá examinarse cualquier otro incremento previsible de deuda en el futuro.

Determinación del grado de riesgo de la Industria.

La clasificadora deberá analizar el grado de riesgo de la Industria o combinación de Industrias a que pertenece el emisor, determinando que aquél es alto, medio o bajo. Esta determinación deberá considerar un análisis de al menos los siguientes elementos:

- a) Fase en que se encuentra la Industria: Industria en crecimiento, estable, o decreciente.
- b) Sensibilidad de la Industria ante cambios en los precios relativos, tipo de cambio, tasas de interés, nivel de remuneraciones, crecimiento del producto geográfico bruto, regímenes tarifarios, y otras que se estimen adecuadas; y rapidez de ajuste de la Industria al comportamiento general de la economía.
- c) Análisis de la naturaleza e intensidad de la competencia. Localización de la competencia (regional, nacional o internacional); identificación de los factores determinantes de la competencia (precios, calidad de los productos o servicios, comercialización, imagen, etc.); existencia de normas que otorguen algún grado de protección.
- d) Existencia de mercados potenciales. Caracterización de los productos como servicios, bienes de capital (pocos contratos grandes), bienes intermedios o bienes de consumo (muchos contratos pequeños).
- e) Existencia de ciclos propios de la Industria que sean independientes de los ciclos económicos globales.
- f) Proveedores de la Industria: características de la oferta de materias primas e insumos como su disponibilidad, volatilidad de la oferta, probabilidad

000026

de que la Industria se vea expuesta a prácticas monopólicas de proveedores, existencia de competencia en la demanda de materias primas, u otras.

- g) Características Institucionales de la Industria: existencia de barreras de entrada y salida, de regulaciones especiales; concentración geográfica de los centros de producción; rapidez de la incorporación de los cambios tecnológicos en los procesos productivos; análisis de la fortaleza de la organización sindical y de los sistemas de negociación colectiva, etc.

1.1.1.2 Coberturas proyectadas.

El índice de cobertura de gastos financieros proyectado se calculará como el cociente entre el flujo esperado proveniente de los activos y los gastos financieros. Será labor de la clasificadora establecer como obtendrá este índice, los estados financieros que utilizará para su cálculo y el número de años para el cual se estimará dicho índice.

Para los efectos del cálculo de las coberturas proyectadas, no se considerarán los activos ni los resultados correspondientes a inversiones en sociedades o cuentas por cobrar a empresas relacionadas que, a juicio de la clasificadora, no tuvieran información suficiente.

En la estimación del flujo podrán considerarse los efectos potenciales de variaciones futuras en el monto de los activos de que dispondrá la sociedad sólo cuando se dispusiere de información suficiente que permita presumir que tales variaciones efectivamente se producirán, y sólo en las fechas pertinentes. El efecto potencial señalado deberá proyectarse conservadoramente y considerando la capacidad de generación de recursos propia de tales activos.

Deberán examinarse variaciones en la estructura de financiamiento cuando se cuente con la información suficiente como para suponer que dichas variaciones efectivamente se producirán.

La calificación que se otorgue a la categoría básica corregida corresponderá a una modificación, si fuere pertinente, de la categoría básica de riesgo. Una vez determinada esta última

000027

categoría, se establecerá si corresponde mantenerla, bajarla o subirla, analizando tanto las coberturas proyectadas como los indicadores adicionales de la situación financiera del emisor, señalados en el punto 1.1.1.3. Sin embargo, la clasificadora podrá subir la categoría básica de riesgo en no más de una categoría sólo si los valores de las coberturas proyectadas y de los indicadores adicionales así lo ameritaran. En caso contrario, la categoría básica de riesgo sólo podrá ser mantenida o bajada. El producto de esta modificación de la cobertura básica será la denominada categoría básica corregida.

1.1.1.3 Indicadores adicionales de la situación financiera del emisor.

Además de las proyecciones de la cobertura de gastos financieros, para evaluar si se modifica la categoría básica de riesgo, se deberán considerar a lo menos los siguientes indicadores adicionales:

- a) Estabilidad de la cobertura de gastos financieros: determinación de la variabilidad esperada del índice de cobertura utilizado.
- b) Rentabilidad: medición de la capacidad de la empresa para generar excedentes en relación al patrimonio, a los activos operacionales, a los activos totales, etc.
- c) Flujos de caja: proyección de los flujos de caja para lo que falta del período de vigencia del instrumento analizado.
- d) Calce de flujos: análisis de la relación entre ingresos y egresos del emisor.
- e) Liquidez: determinación de la convertibilidad en dinero de las distintas partidas del activo, así como la relación entre los distintos rubros del activo circulante y los del pasivo circulante.
- f) Endeudamiento: análisis de la proporción de deuda y patrimonio que se usa para financiar los activos de la empresa, así como la composición de dicha deuda.
- g) Calce de monedas: análisis de la relación que existe entre las monedas en que se producen los ingresos y egresos y las unidades monetarias en que se expresan activos y pasivos.
- h) Contratos a futuro: análisis de los contratos a futuro y de la posición que adopta la empresa para protegerse de los riesgos inherentes a dichos contratos.
- i) Incidencia de los resultados no operacionales e items extraordinarios: análisis de la proporción

000028

que representan los resultados operacionales y los no operacionales para determinar qué parte de ellos proviene de actividades ajenas al giro normal del negocio, que puedan tener carácter extraordinario.

- j) Contingencias y compromisos: análisis de la naturaleza y cuantía de las garantías otorgadas por el emisor, ya sea por obligaciones propias o de terceros, como también los procesos judiciales o administrativos u otras acciones legales en que se encuentre involucrada la empresa.
- k) Acceso al crédito: análisis de las posibilidades que tiene el emisor para obtener financiamiento en el mercado formal del crédito.
- l) 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.

1.1.2 Posición de la empresa en su Industria.

El análisis de la posición de la empresa dentro de su industria tiene por objeto determinar el desempeño relativo del emisor dentro de ella. Será función de la clasificadora determinar qué elementos se estudiarán con más detalle, dependiendo de las características de cada caso en particular. Entre tales elementos se analizarán al menos los siguientes:

- a) Grado de riesgo de sustitución al que se ven o pueden verse expuestos los productos o servicios de la empresa, respecto de otros productos o servicios actuales o eventuales. Existencia efectiva o potencial de bienes complementarios, nacionales o importados.
- b) Identificación de las principales empresas que conforman la industria, la posición de éstas y de la empresa en el mercado. Existencia de competencia internacional.
- c) Proveedores: características de la oferta de materias primas e insumos, tales como su disponibilidad, volatilidad de la oferta, probabilidad de que el emisor se vea expuesto a prácticas monopólicas de proveedores, existencia de competencia en la demanda de materias primas, etc.
- d) Concentración de compradores y dependencia del emisor respecto de los mismos.
- e) Eficiencia relativa de la empresa en la producción de bienes o servicios.
- f) Liderazgo: capacidad relativa de la empresa para estar en la vanguardia del desarrollo de nuevos productos; políticas de inversión en investigación y desarrollo, etc.

000029

1.1.3 Características de la administración y propiedad.

Se analizarán las características de la administración tales como la preparación profesional de los administradores para la toma de decisiones y para enfrentar los desafíos propios del negocio; y variables de análisis como la estructura de la organización, los sistemas de administración y planificación, los centros de poder de decisión dentro de la empresa o el grupo empresarial; antecedentes de los ejecutivos como su antigüedad y rotación de la plana ejecutiva; y cualquier antecedente que se estime relevante y que pueda influir en la gestión del negocio.

Asimismo deberá analizarse la propiedad y contemplarse aspectos tales como su concentración, antecedentes financieros de los propietarios, la forma en que ellos influyen el control sobre la toma de decisiones, los intereses de los principales dueños en relación al comportamiento de la empresa, el grupo empresarial en que eventualmente estuviere inserto el emisor, la importancia estratégica de éste en el grupo, o cualquier antecedente que se estime relevante y que pudiera influir en la gestión del negocio, y que no estuviese incluido en las secciones anteriores.

1.2 Análisis de sensibilidad

La calificación asignada a la capacidad de pago esperada en el punto 1.1 anterior deberá someterse a un análisis de sensibilidad que considerará el efecto de distintos eventos desfavorables para el emisor, con el objeto de determinar si la categoría puede ser mantenida o debe ser bajada.

Esto se hará sometiendo a prueba la calificación otorgada a la capacidad de pago esperada del emisor con a lo menos cuatro eventos desfavorables e independientes entre sí, que consideren cambios en las variables más críticas pertinentes para la empresa o la industria a que pertenece el emisor. Además se deberá analizar un evento desfavorable consistente en un alza de la tasa de interés promedio aplicable a las obligaciones del emisor. Para estas variables se tomarán dos grados de variación, uno con mayor probabilidad de ocurrencia que el otro. Ambos darán origen a los denominados escenario 1 y escenario 2.

Para los efectos de esta norma, se entenderá por escenario 1 el conjunto de eventos desfavorables de mayor probabilidad de ocurrencia; y por escenario 2 el que considera aquéllos con menor probabilidad de ocurrencia.

000030

Si alguno de los eventos indicados ya hubiese sido considerado en la evaluación de la capacidad de pago esperada, no deberá tomarse en cuenta nuevamente.

No podrán dejar de considerarse, si correspondiere, eventos de carácter específico como la eliminación de los subsidios que favorecieran al emisor, el cambio de políticas económicas de las cuales el emisor fuere significativamente dependiente, la variación porcentual de aranceles aduaneros, las medidas proteccionistas de parte de países a los cuales el emisor exporta, u otros similares.

La capacidad de pago deberá evaluarse y clasificarse en categoría A, B, C o D incorporando ahora los sucesos desfavorables del escenario 1 y del escenario 2 de acuerdo a los mismos procedimientos utilizados en el punto 1.1.

1.3 Determinación de la clasificación preliminar.

La clasificación preliminar corresponderá a la combinación de la clasificación asignada a la capacidad de pago esperada, obtenida en conformidad con lo señalado en 1.1, y la clasificación otorgada a dicha capacidad luego de realizados los análisis de sensibilidad indicados en el punto 1.2.

La clasificación obtenida en 1.1 será:

- a) bajada al menos una categoría si la clasificación determinada al considerar el escenario 1 resultare ser una categoría inferior.
- b) no mejor que C si la clasificación determinada al considerar el escenario 1 resultare ser categoría D.
- c) bajada al menos una categoría si la clasificación determinada al considerar el escenario 2 resultare ser categoría D.

De estos tres criterios, sólo deberá tomarse en cuenta aquel criterio que resultare más restrictivo, es decir, aquél que obligare a clasificar en la categoría más baja.

2. CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO.

En la clasificación final 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, en conformidad a lo dispuesto en el punto 3. Para los efectos de esta norma dichas características se separarán en resguardos (punto 2.1) y garantías (punto 2.2).

000031

2.1 Resguardos del Instrumento.

Se entiende por resguardos del Instrumento aquellas cláusulas del contrato de emisión del mismo 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 hará exigible en forma inmediata el pago de la deuda.

Dependiendo de las características de la sociedad, del giro de sus negocios o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos que un clasificador considerará como más relevantes. Sin perjuicio de lo anterior, los resguardos de un bono deberán considerarse insuficientes si se excluyen aquéllos que:

- a) obligan al emisor a no superar cierto grado de endeudamiento.
- b) comprometen al emisor a mantener activos libres de gravámenes por un monto superior o igual 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.
- c) establecen que el pago del capital no amortizado e intereses devengados se podrá exigir anticipadamente si el emisor no paga oportunamente alguna obligación o si incurre en algún hecho que faculte a otros acreedores para hacer exigibles anticipadamente sus respectivos créditos. Este resguardo será exigible en caso que la emisión que se clasifique no dispusiere de garantías suficientes, de acuerdo a lo señalado en el punto 2.2.
- d) aseguran que se podrá exigir anticipadamente el pago del capital no amortizado e intereses devengados si se acordare la reducción del plazo de duración de la sociedad y éste fuere menor que el plazo que falte para el vencimiento de los bonos; o si se produjere la disolución anticipada de la sociedad.
- e) establecen los procedimientos a seguir en caso de fusión, transformación o división de la sociedad emisora, o cuando la sociedad hiciera aportes a sociedades, que afectaren en forma significativa la estructura de los activos del emisor.
- f) obligan al emisor a mantener los seguros mínimos necesarios para proteger sus principales activos operacionales. El emisor deberá comprometerse a velar por el cumplimiento de esta condición por parte de sus filiales.
- g) establecen restricciones respecto de inversiones en instrumentos representativos de deuda emitidos por personas relacionadas a la sociedad y sobre el otorgamiento a éstas de préstamos que sean ajenos a la operación comercial normal del emisor. El deudor deberá comprometerse a velar por el cumplimiento de estas restricciones por parte de sus filiales.

000032

Sin perjuicio de lo anterior, las entidades clasificadoras podrán evaluar resguardos adicionales cuya existencia sea a su juicio necesaria.

Para que los resguardos establecidos en el contrato de emisión sean considerados suficientes deberá comprobarse que, al ser evaluados en el límite de su cumplimiento de acuerdo a los procedimientos establecidos en el punto 1.1, resulta que:

- 1) la calificación de la capacidad de pago esperada del emisor no disminuye a categoría D; y
- 2) a juicio de la clasificadora, constituyen una protección efectiva para los tenedores de los títulos.

No obstante, si en esta evaluación la capacidad de pago esperada disminuyere a una categoría distinta de D, los resguardos podrán ser considerados suficientes o insuficientes según lo estime pertinente la clasificadora.

2.2 Garantías del Instrumento.

Las garantías de un instrumento 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 instrumento.

Para que las garantías de un instrumento sean consideradas suficientes, deberá analizarse al menos 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 considerados razonables por la clasificadora.
- 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 E o D, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquél.
- c) que los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios.

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

000033

3. DETERMINACION DE LA CLASIFICACION FINAL.

Para determinar la clasificación final se verificará si el Instrumento cuenta con garantías suficientes, en cuyo caso la clasificación preliminar podrá subirse. De lo contrario, deberá determinarse si existen resguardos suficientes, en cuyo caso la clasificación final corresponderá a la preliminar. Si no hubiere resguardos, o éstos fueren considerados insuficientes, la clasificación preliminar deberá bajarse.

A continuación se resumen los criterios de determinación de la clasificación final para un determinado Instrumento:

- a) La clasificación preliminar se bajará al menos en una categoría si el Instrumento no contare con resguardos suficientes ni garantías suficientes.
- b) La clasificación preliminar se mantendrá si el Instrumento contare con resguardos suficientes, y no gozare de garantías suficientes.
- c) La clasificación preliminar se podrá subir en una categoría cuando el Instrumento contare con garantías suficientes.
- d) La clasificación preliminar sólo podrá subirse dos categorías cuando el Instrumento tenga garantías suficientes que hagan su cumplimiento independiente de la capacidad de pago del emisor y éstas sean de razonable realización.
- e) La clasificación preliminar podrá subirse a categoría A cuando el Instrumento contare con garantías suficientes que aseguren que el pago total se hará en las mismas condiciones y plazos pactados con el emisor.

Además, se deberá considerar la liquidez del Instrumento en el mercado para mantener la clasificación del título, o para distinguirla mediante el uso de subcategorías, si a juicio de la clasificadora así corresponde.

TITULO II DE LA CLASIFICACION DE RIESGO DE EFECTOS DE COMERCIO.

Se entenderá por efectos de comercio las letras de cambio, pagarés y otros valores representativos de deuda, con plazo al vencimiento no superior a un año desde su inscripción en el Registro de Valores, no renovables.

000034

SECCION I : CARACTERISTICAS DE LAS CATEGORIAS DE CLASIFICACION DE EFECTOS DE COMERCIO.

Las categorías de clasificación de efectos de comercio serán las siguientes:

- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, ya que cuentan con alguna probabilidad de retardo en el pago o de pérdida de los intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos con una inadecuada capacidad de pago del capital e intereses, por contar con una alta probabilidad de retardo en los pagos o pérdida de los intereses y del capital.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no presenta información válida y representativa para el período mínimo exigido, y además no gozan de garantías suficientes.

SECCION II : PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CLASIFICACION DE EFECTOS DE COMERCIO.

La clasificación de efectos de comercio estará constituida por dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de clasificación.

El análisis previo consistirá en la asignación de una clasificación definitiva a aquellos efectos de comercio de emisores cuya información fuere mal calificada o cuya capacidad de pago de corto plazo se considere insuficiente y ameritare la clasificación en categoría D sin necesidad de un análisis más extenso. En ambos casos la clasificación definitiva podrá ser alterada si los efectos de comercio tuvieran garantías suficientes.

Los procedimientos normales de clasificación se aplicarán exclusivamente a los efectos de comercio que no obtuvieron una clasificación definitiva en el análisis previo.

000035

SUBSECCION I : ANALISIS PREVIO.

La primera etapa del análisis previo de un efecto de comercio consistirá en verificar si el emisor presenta información representativa y válida para a lo menos los últimos tres ejercicios anuales (punto 1). Si así ocurriere, se aplicará una prueba de corte (punto 2) que identificará a aquellos emisores que presentan una capacidad de pago de corto plazo que, para estos efectos, se considerará insuficiente.

1. CLASIFICACION EN CATEGORIA 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 instrumento, y se señalan las circunstancias que hacen obligatoria su clasificación en categoría E. Sin embargo, en algunas de dichas situaciones será posible modificar esta clasificación si el instrumento cuenta con garantías suficientes.

La información existente sobre el emisor se calificará de acuerdo a los criterios señalados en el punto 1.1 y en base a éstos la clasificadora determinará si el instrumento debe clasificarse en categoría E, de acuerdo al proceso de clasificación que se detalla en el punto 1.2. Si el instrumento no fuere clasificado en categoría E se procederá según lo dispuesto en el punto 2; si por el contrario, fuere clasificado en categoría E según 1.2, corresponderá aplicar el método descrito en el punto 1.3, en el que se consideran las garantías y la liquidez del instrumento que, en ciertos casos, permitirán la modificación de su clasificación.

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 la sociedad hubiese 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 pudieran 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

000036

de la sociedad dividida se entenderá válida y representativa si ella fuere razonablemente separable para los años considerados.

1.2 Proceso de clasificación de efectos de comercio en categoría E.

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

1. Cuando el emisor no tuviere estados financieros anuales representativos para al menos los últimos tres ejercicios anuales.
2. Cuando los dictámenes de auditores externos tengan abstención de opinión u opinión adversa, cuyas causas subsistan a la fecha de la clasificación.
3. Cuando el emisor se negare a proporcionar a la clasificadora toda la información que fuere estrictamente necesaria para realizar un análisis correcto, de acuerdo a lo señalado en el artículo 84° de la Ley N° 18.045.
4. Cuando la información sobre el emisor no fuere válida para parte de los últimos tres ejercicios anuales.

Sin perjuicio de lo anterior, se podrá clasificar un título en categoría 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.

1.3 Modificación de la clasificación en categoría E.

La clasificación de los instrumentos de emisores cuya información hubiere sido mal calificada por las causales señaladas en los números 1, 2 y 3, del punto 1.2, podrá ser distinta de E si las garantías y la liquidez de los instrumentos son suficientes conforme a lo dispuesto en el punto 3 siguiente.

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

2. PRUEBA DE CORTE.

Esta etapa del análisis previo tiene por objeto determinar si la capacidad de pago de corto plazo del emisor del efecto de comercio es insuficiente, en cuyo caso el título será clasificado en categoría D, lo que sólo corresponderá cuando los efectos de comercio no hubiesen sido clasificados en forma definitiva, según lo dispuesto en el punto 1. Para este efecto se aplicará una prueba de corte según se indica en el punto 2.1 siguiente. Los efectos de comercio que en esta etapa no fueren cla-

000037

sificados en categoría D se someterán a los denominados procedimientos normales de clasificación, descritos en la subsección 2. Si por el contrario la clasificación correspondiere a categoría D, se estará a lo dispuesto en el punto 2.2.

2.1 Aplicación de la prueba de corte.

La clasificación de un efecto de comercio será D si el emisor del mismo se encontrare en alguna de las siguientes situaciones:

a) si estuviere en proceso de firma de convenios de pago con sus acreedores o los tuviera ya firmados, mientras se presume que no sea capaz de cumplir sin dificultad con las cláusulas que establezcan los mismos; o

b) se cumpliera alguna de las siguientes condiciones:

- 1) que el calce de corte, definido más adelante, fuere inferior a 1,0 ; o
- 2) que la cobertura de corte, definida en el punto 2.1 del Análisis Previo del Título I de esta norma, fuere inferior a 1,5.

Definición de calce de corte.

El calce de corte, para lo que le resta del período de vigencia del efecto de comercio, corresponderá al cociente entre el flujo neto de caja antes de amortizaciones de la deuda más los activos disponibles, y las amortizaciones de la deuda. Por activos disponibles se entenderán los de liquidez inmediata y aquéllos de fácil realización cuyo producto pudiere ser estimado y destinado en todo momento al pago de amortizaciones de la deuda del emisor.

2.2 Modificación de la clasificación de efectos de comercio en categoría D.

Si como resultado de la prueba de corte la clasificación del efecto de comercio resulta ser categoría D, ésta podrá modificarse en consideración a la suficiencia de las garantías y a la liquidez del instrumento, para lo cual se estará a lo dispuesto en el punto 3.

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

3. MODIFICACION DE LA CLASIFICACION OBTENIDA EN EL ANALISIS PREVIO.

Las clasificaciones de los instrumentos de emisores cuya información hubiere sido mal calificada por las causales señaladas en los números 1, 2 y 3 del punto 1, o de emisores cuya capacidad de pago de corto plazo

000038

hubiere sido calificada como insuficiente de acuerdo al punto 2, podrán ser distintas de E y D, respectivamente, si los instrumentos contaren con garantías suficientes, en cuyo caso se aplicará lo siguiente:

- a) La clasificación definitiva podrá ser categoría C si el instrumento tuviere garantías suficientes.
- b) La clasificación definitiva podrá ser categoría B sólo si el instrumento contare con garantías suficientes que hagan que su pago sea independiente de la capacidad de pago del emisor y éstas sean de razonable realización.
- c) La clasificación definitiva podrá ser categoría A sólo si el instrumento tuviere garantías suficientes que, al hacerse exigibles, permitieren asegurar que el pago total del mismo se hará en iguales condiciones que las pactadas con el emisor.

Se deberá considerar también la liquidez del instrumento en el mercado para mantener o bajar la clasificación del título, o para distinguirla mediante el uso de subcategorías, si a juicio de la clasificadora así corresponde.

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

- 1) 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.
- 2) 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 D, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquél.
- 3) que los bienes que constituyen las prendas o hipotecas tengan los seguros mínimos necesarios.

SUBSECCION 2 : PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACION DE EFECTOS DE COMERCIO.

Los efectos de comercio que no hubiesen sido clasificados en forma definitiva de acuerdo a alguno de los procedimientos alternativos descritos en la subsección 1 se someterán a los procedimientos que a continuación se señalan.

La clasificación de riesgo de efectos de comercio deberá comprender tres etapas: la clasificación preliminar, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago de corto plazo del emisor (punto 1); el análisis de las características del instrumento, que tiene por objeto complementar la clasi-

000039

09.06.88

X

025.00

ficación anterior (punto 2) y la clasificación final del instrumento (punto 3), que combina la clasificación preliminar con el resultado del análisis de las características del efecto de comercio y del estudio de su liquidez en el mercado.

1. CLASIFICACION PRELIMINAR.

La clasificación preliminar se basará en el análisis conjunto de la capacidad de pago de corto plazo del emisor, cuyo resultado será la categoría básica corregida (punto 1.1); el análisis de la variabilidad de la situación financiera del emisor (punto 1.2); y las características de la administración y propiedad (punto 1.3).

La categoría básica corregida que se determine según el punto 1.1 siguiente, deberá ser bajada cuando así lo amerite la incidencia negativa de la variabilidad de la situación financiera del emisor y de las características de la administración y propiedad. La categoría resultante, correspondiere o no a la categoría básica corregida, será la clasificación preliminar.

1.1 Categoría básica corregida.

La categoría básica corregida pretende estimar la capacidad del emisor para acopiar recursos propios o de terceros, que le permitan hacer frente a sus compromisos financieros de corto plazo, por lo cual se otorgará principal importancia al calce de flujos para el período de vigencia del efecto de comercio.

La categoría básica corregida será el resultado del estudio de tres elementos: la categoría básica de riesgo, que incluye tanto el análisis del calce de flujos como el de la cobertura histórica; la capacidad del emisor para acceder a fuentes crediticias externas; y el análisis de los activos líquidos prescindibles.

La calificación que se otorgue a la categoría básica corregida corresponderá a una modificación, si fuere pertinente, de la categoría básica de riesgo. Una vez determinada esta última categoría en conformidad a lo dispuesto en el punto 1.1.1, se establecerá si corresponde mantenerla, bajarla, o subirla en no más de una categoría, analizando tanto la capacidad de acceso al crédito, punto 1.1.2, como los activos líquidos prescindibles del emisor señalados en el punto 1.1.3. El producto de la modificación de la categoría básica será la denominada categoría básica corregida.

1.1.1 Categoría básica de riesgo.

La categoría básica de riesgo se obtendrá de una tabla previamente confeccionada por cada clasificadora, denominada matriz de categorías básicas de riesgo.

000040

Las clasificadoras deberán incluir en sus procedimientos una matriz que señale como resultado la categoría básica de riesgo asignable a la capacidad del emisor para cubrir sus compromisos financieros de corto plazo, la que podrá ser A, B, C o D. Esta matriz tendrá dos datos de entrada: el calce de flujos para el período de vigencia del título y la cobertura de gastos financieros.

Las clasificadoras deberán definir qué rangos de calce de flujos y cobertura histórica determinarán cada categoría básica.

Para los efectos de la matriz de categorías básicas de riesgo se deberá considerar, respecto de los índices de cobertura histórica y de calce de flujos, lo señalado en 1.1.1.1 y 1.1.1.3 del punto 1.1 del Título I de esta norma.

1.1.2 Capacidad de acceso al crédito.

La clasificadora evaluará la capacidad del emisor para acceder a fuentes crediticias alternativas, examinando la correspondencia entre las estructuras de financiamiento y de activos del emisor; su grado de endeudamiento; su capacidad para contratar nuevos créditos comprometiendo flujos futuros; el porcentaje de sus activos libres de gravámenes; y otras variables de carácter cualitativo como la imagen de deudor que tenga el emisor. También se podrá considerar la categoría básica corregida que se asignaría a la empresa si emitiera bonos, de acuerdo al procedimiento descrito en el número 1.1.1 del punto 1.1 del Título I, u otras variables.

1.1.3 Análisis de activos prescindibles.

Con el objeto de complementar el análisis de la capacidad del emisor para acopiar recursos susceptibles de ser destinados al pago de sus obligaciones financieras de corto plazo, se determinará si existen activos, distintos de los denominados disponibles, no considerados en la capacidad de acceso al crédito, libres de gravámenes y que pudieran ser enajenados sin afectar sustancialmente la operación de la empresa; y si existen diferencias entre el valor de mercado y el valor contable de dichos activos prescindibles.

1.2 Determinación de la variabilidad de la situación financiera del emisor.

Las clasificadoras deberán estudiar la variabilidad que presentan los flujos de ingresos y egresos del emisor para el período de vi-

000041

gencia del efecto de comercio y si lo anterior pudiera incidir negativamente en la clasificación del efecto de comercio.

1.3 Características de la administración y propiedad.

Se analizarán las características de la administración tales como la preparación profesional de los administradores para la toma de decisiones y para enfrentar los desafíos propios del negocio; y variables de análisis como la estructura de la organización, los sistemas de administración y planificación, los centros de poder de decisión dentro de la empresa o el grupo empresarial; antecedentes de los ejecutivos como su antigüedad y rotación de la plana ejecutiva; y cualquier antecedente que se estime relevante y que pueda influir en la gestión del negocio.

Asimismo deberá analizarse la propiedad y contemplarse aspectos tales como su concentración, antecedentes financieros de los propietarios, la forma en que ellos influyen el control sobre la toma de decisiones, los intereses de los principales dueños en relación al comportamiento de la empresa, el grupo empresarial en que eventualmente estuviere inserto el emisor, la importancia estratégica de éste en el grupo, o cualquier antecedente que se estime relevante y que pudiera influir en la gestión del negocio, y que no estuviese incluido en las secciones anteriores.

Las clasificadoras realizarán el análisis considerando sólo aquellas características que pudieren afectar negativamente las decisiones de pago del emisor en el corto plazo.

2. CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO.

En la clasificación final se tomará como antecedente la categoría asignada en la clasificación preliminar, con el objeto de mantenerla o modificarla una vez evaluadas las características del instrumento, en conformidad a lo dispuesto en el punto 3. Para los efectos de esta norma, dichas características se separarán en resguardos (punto 2.1) y garantías (punto 2.2).

2.1 Resguardos del instrumento.

Se entiende por resguardos del instrumento aquellas cláusulas del contrato de emisión del mismo 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 hará exigible en forma inmediata el pago de la deuda.

000042

Dependiendo de las características de la sociedad, del rubro de sus negocios o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos que un clasificador considerará como más relevantes. Sin perjuicio de lo anterior, los resguardos de un efecto de comercio deberán considerarse insuficientes si se excluyen aquéllos que:

- a) obligan al emisor a mantener un índice mínimo de liquidez.
- b) establecen que el pago del capital no amortizado e intereses devengados se podrá exigir anticipadamente si el emisor no pagare oportunamente alguna obligación o si incurriere en algún hecho que facultare a otros acreedores para hacer exigibles anticipadamente sus respectivos créditos. Este resguardo será exigible sólo en el caso que la emisión que se clasifique no dispusiere de garantías suficientes, de acuerdo a lo señalado en el punto 2.2.
- c) establecen restricciones respecto de inversiones en instrumentos representativos de deuda emitidos por personas relacionadas a la sociedad y sobre el otorgamiento a éstas de préstamos que sean ajenos a la operación comercial normal del emisor. El deudor deberá comprometerse a velar por el cumplimiento de estas restricciones por parte de sus filiales.

Para que los resguardos establecidos en el contrato de emisión sean considerados suficientes deberá también comprobarse que al ser evaluados en el límite de su cumplimiento, de acuerdo a los procedimientos establecidos en el punto 1.1, reúnen las siguientes condiciones:

- 1) que la calificación de la clasificación preliminar no disminuye a categoría D; y
- 2) que a juicio de la clasificadora, constituyen una protección efectiva para los tenedores de los efectos de comercio.

No obstante, si en esta evaluación la clasificación preliminar disminuyere a una categoría distinta de D, los resguardos podrán ser considerados suficientes o insuficientes según lo estime pertinente la clasificadora.

2.2 Garantías del Instrumento.

Las garantías de un instrumento 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 instrumento.

Para que las garantías de un instrumento sean consideradas suficientes, deberá analizarse al menos 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 considerados razonables por la clasificadora.
- 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 E o D, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquél.
- c) que los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios.

Sin embargo, se deberá tomar en cuenta la naturaleza de corto plazo de los efectos de comercio, para lo cual se estimará la suficiencia de las garantías en dicho plazo. Además, se deberá dar especial importancia a la independencia de las garantías, respecto de la capacidad de pago del emisor en el corto plazo.

3. DETERMINACION DE LA CLASIFICACION FINAL.

Para determinar la clasificación final se verificará si el instrumento cuenta con garantías suficientes, en cuyo caso la clasificación preliminar podrá subirse. De lo contrario, deberá determinarse si existen resguardos suficientes, en cuyo caso la clasificación final corresponderá a la preliminar. Si no hubiere resguardos, o éstos fueren considerados insuficientes, la clasificación preliminar deberá bajarse.

A continuación se resumen los criterios de determinación de la clasificación final para un determinado instrumento:

- a) La clasificación preliminar se bajará al menos en una categoría si el instrumento no contare con resguardos suficientes ni garantías suficientes.
- b) La clasificación preliminar se mantendrá si el instrumento contare con resguardos suficientes, y no gozare de garantías suficientes.
- c) La clasificación preliminar se podrá subir en una categoría cuando el instrumento contare con garantías suficientes.
- d) La clasificación preliminar sólo podrá subirse dos categorías cuando el instrumento tenga garantías suficientes que hagan su cumplimiento independiente de la capacidad de pago del emisor y éstas sean realizables en un término que se juzgue razonable.
- e) La clasificación preliminar podrá subirse a categoría A cuando el instrumento contare con garantías suficientes que aseguren que el pago total se hará en las mismas condiciones y plazos pactados con el emisor.

000044

También se deberá considerar la liquidez del instrumento en el mercado para mantener la clasificación del título, o para distinguirla mediante el uso de subcategorías, si a juicio de la clasificadora así corresponde.

TITULO III DE LA CLASIFICACION DE TITULOS ACCIONARIOS.

Las entidades clasificadoras de riesgo expresarán su opinión respecto de los títulos accionarios que clasifiquen, mediante la asignación de una de las categorías que más adelante se indican, o bien de alguna subcategoría autorizada por esta Superintendencia.

SECCION I : CARACTERISTICAS DE LAS CATEGORIAS DE CLASIFICACION DE TITULOS ACCIONARIOS.

Los títulos accionarios serán clasificados en alguna de las siguientes categorías:

Primera clase : corresponde a aquellos títulos accionarios que poseen una liquidez suficiente y cuyos emisores muestran una adecuada capacidad de pago de su deuda.

Segunda clase : corresponde a aquellos títulos accionarios que poseen una liquidez insuficiente o cuyos emisores muestran una inadecuada capacidad de pago de su deuda.

Sin información : corresponde a aquellos títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa o válida para el período mínimo exigido.

SECCION II : PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CLASIFICACION DE TITULOS ACCIONARIOS.

La clasificación de títulos accionarios constará de dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de clasificación.

El análisis previo consistirá en la asignación de una clasificación definitiva a aquellos títulos accionarios de emisores cuya información fuere mal calificada o a los instrumentos que por sus características merecieron ser clasificados en segunda clase sin necesidad de un análisis más profundo.

000045

Los procedimientos normales de clasificación se aplicarán exclusivamente a los títulos accionarios que no obtuvieron una clasificación definitiva en el análisis previo.

SUBSECCION I : ANALISIS PREVIO.

La primera etapa del análisis previo de un título accionario consistirá en verificar si el emisor presenta información representativa y válida para un período mínimo de dos ejercicios anuales (punto 1.). Si así ocurriera, se aplicará una prueba de corte (punto 2.) que identificará a aquellos títulos accionarios que por sus características se clasificarán en segunda clase, sin necesidad de un análisis más profundo.

1. CLASIFICACION EN CATEGORIA SIN INFORMACION SUFICIENTE.

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 instrumento, y se señalan las circunstancias que hacen obligatoria su clasificación en categoría Sin Información Suficiente.

La información existente sobre el emisor se calificará de acuerdo a los criterios señalados en el punto 1.1 y en base a éstos la clasificadora determinará si el instrumento debe clasificarse en categoría Sin Información Suficiente, de acuerdo al proceso de clasificación que se detalla en el punto 1.2. Si el instrumento no fuere clasificado en categoría Sin Información Suficiente se procederá según lo dispuesto en el punto 2.

1.1 Criterios de calificación de la información.

La información no será válida si contuviere antecedentes falsos o tendenciosos, 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 la sociedad hubiese experimentado cambios significativos en el 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 información de 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 fuere razonablemente separable para los años considerados.

1.2 Proceso de clasificación de títulos accionarios en categoría Sin Información Suficiente.

Será clasificado en categoría Sin Información Suficiente todo título emitido por sociedades que se encontraron en una o más de las siguientes situaciones:

1. Cuando el emisor no tuviere estados financieros anuales representativos para al menos los últimos dos ejercicios anuales.
2. Cuando los dictámenes de auditores externos tengan abstención de opinión u opinión adversa, cuyas causas subsistan a la fecha de la clasificación.
3. Cuando el emisor se negare a proporcionar a la clasificadora toda la información que fuere estrictamente necesaria para realizar un análisis correcto, de acuerdo a lo señalado en el artículo 84° de la Ley N° 18.045.
4. Cuando la información sobre el emisor no fuere válida para parte de los últimos tres ejercicios anuales.

Sin perjuicio de lo anterior, se podrá clasificar un título en categoría Sin Información Suficiente 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.

2. PRUEBA DE CORTE.

Esta etapa del análisis previo tiene por objeto determinar si la liquidez bursátil del título accionario o si la solvencia del emisor fueren insuficientes, en cuyo caso el título será clasificado en segunda clase, lo que sólo corresponderá cuando no hubiese sido clasificado en categoría Sin Información Suficiente, de acuerdo a lo dispuesto en el punto 1. Para este efecto se aplicará una prueba de corte según se indica a continuación.

Los títulos accionarios de un emisor determinado serán clasificados en segunda clase si:

- a) La presencia ajustada anual del título accionario fuere inferior a 10% o a una cifra superior a ésta que, a juicio de cada entidad clasificadora, sea representativa de una liquidez bursátil suficiente; o

000047

- b) La clasificación preliminar del emisor del título accionario, evaluada en conformidad al punto 1. de la subsección 2 del Capítulo I de esta norma, resultare ser D. Para estos efectos, si el emisor contare con menos de tres años de historia representativa, su clasificación preliminar podrá determinarse considerando sólo la información de sus estados financieros correspondientes a los últimos dos ejercicios anuales.

Se entenderá por presencia ajustada anual la definida en la Norma de Carácter General N° 24, que determina las condiciones para la clasificación obligatoria de los títulos accionarios, o la que se dicte en su reemplazo.

Los títulos accionarios que en esta etapa no fueron clasificados en segunda clase se someterán a los denominados procedimientos normales de clasificación, descritos en la subsección 2.

SUBSECCION 2 : PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACION DE TITULOS ACCIONARIOS.

Los títulos accionarios que no fueron clasificados en segunda clase por el procedimiento descrito en la subsección 2 se someterán al procedimiento que a continuación se señala.

Las clasificadoras, en conformidad a los procedimientos propios que hubiesen registrado en la Superintendencia, asignarán alguna de las categorías pertinentes para títulos accionarios, mediante el análisis de al menos los siguientes elementos:

- a) Liquidez del Instrumento. El análisis de la liquidez del Instrumento deberá incluir el estudio de la presencia ajustada del título, y a su vez podrá considerar otros factores tales como el análisis del volumen de transacciones de la acción en bolsa, la rotación del Instrumento, el número de accionistas, el número de accionistas que poseen menos del 10% de la propiedad de la sociedad y una inversión superior a 200 unidades de fomento, el promedio de participación en la propiedad de estos mismos accionistas, etc.
- b) Análisis de los flujos netos proyectados de la empresa en un horizonte de tiempo que tome en cuenta un número de años considerado razonable, conjuntamente con sus flujos históricos.

VIGENCIA.

La presente norma de carácter general rige a contar de esta fecha.

SUPERINTENDENTE

000048

Complementa Norma de Carácter General N° 25

En uso de sus facultades legales, esta Superintendencia ha estimado conveniente introducir el siguiente Título IV a la Norma de Carácter General N° 25.

I Complementa Norma de Carácter General N° 25.

Incorpórase el siguiente Título IV a la Norma de Carácter General N° 25.

**"TITULO IV DE LA CLASIFICACION DE RIESGO DE BONOS EMITIDOS
POR COMPAÑIAS DE LEASING**

Para los efectos de esta norma 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. Los bonos que sean emitidos por empresas en las cuales más del 50% de sus ingresos provengan de operaciones de leasing, deberán ser clasificados conforme al marco general que se describe a continuación.

**SECCION I : CARACTERISTICAS DE LAS CATEGORIAS DE CLASIFICACION DE BONOS
EMITIDOS POR COMPAÑIAS DE LEASING.**

Las categorías de clasificación de bonos serán las siguientes:

- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago del capital o intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante cambios predecibles en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos con una buena capacidad de pago del capital o intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptible de ser afectada ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, ya que ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía; cuentan con alguna probabilidad de retardo en el pago o de pérdida de los intereses.

000049

Categoría D: Corresponde a aquellos Instrumentos con una inadecuada capacidad de pago del capital e intereses, por contar con una alta probabilidad de retardo en los pagos, o de pérdida de los intereses y del capital.

Categoría E: Corresponde a aquellos Instrumentos cuyo emisor no presenta información válida y representativa para el período mínimo exigido y además no gozan de garantías suficientes.

SECCION II: PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CLASIFICACION DE BONOS EMITIDOS POR COMPAÑIAS DE LEASING

La clasificación de bonos estará constituida por dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de clasificación.

El análisis previo consistirá en la asignación de una clasificación definitiva a aquellos bonos de emisores cuya información fuere mal calificada o cuya solvencia se considere insuficiente y ameritare la clasificación en categoría D sin necesidad de un análisis más extenso. En ambos casos la clasificación definitiva podrá ser alterada si los bonos tuvieran garantías suficientes.

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

SUBSECCION I : ANALISIS PREVIO.

La primera etapa del análisis previo de un bono consistirá en verificar si el emisor presenta información representativa y válida para los últimos dos ejercicios anuales (punto 1). Si así ocurriere, se aplicará una prueba de corte (punto 2) que identificará a aquellos emisores que presentan ciertos aspectos negativos que determinan, para estos efectos, que su capacidad de pago sea considerada insuficiente.

1. CLASIFICACION EN CATEGORIA 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 Instrumento, y se señalan las circunstancias que hacen obligatoria su clasificación en categoría E. Sin embargo, en algunas de dichas situaciones será posible modificar esta clasificación si el Instrumento cuenta con garantías suficientes.

La información existente sobre el emisor se calificará de acuerdo a los criterios señalados en el punto 1.1 y en base a éstos, la clasificadora determinará si el Instrumento debe clasificarse en

000050

Sin perjuicio de lo anterior, se podrá clasificar un título en categoría 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.

1.3 Modificación de la clasificación en categoría E.

La clasificación de los instrumentos de emisores cuya información hubiere sido mal calificada por las causales señaladas en los números 1, 2 y 3, del punto 1.2, podrá ser distinta de E si las garantías y la liquidez de los instrumentos son suficientes conforme a lo dispuesto en el punto 3 siguiente.

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

2. PRUEBA DE CORTE.

Esta etapa del análisis previo tiene por objeto determinar si la solvencia del emisor del bono es insuficiente, en cuyo caso su clasificación preliminar será categoría D (esto sólo corresponderá cuando los bonos no hubiesen sido clasificados en forma definitiva según lo señalado en el punto 1). Para este efecto se aplicará una prueba de corte que permitirá seleccionar los títulos de emisores que posean capacidad de pago deficiente (punto 2.1). Los títulos que en esta etapa obtuvieren una clasificación preliminar en categoría D se someterán a lo dispuesto en el punto 2.2. A los demás se les aplicarán los procedimientos normales de clasificación descritos en la subsección 2.

2.1 Aplicación de la prueba de corte.

La clasificación de un bono será D si su emisor se encontrare en alguna de las siguientes situaciones:

- 1) La razón de endeudamiento de corte, calculada de acuerdo a la definición que se señala más adelante, fuere igual o superior a 20, o menor que cero.
- 2) estuviere en proceso de firma de convenios de pago con sus acreedores o los tuviere ya firmados, mientras se presume que no sea capaz de cumplir sin dificultad con las cláusulas que establecen los mismos.

En caso que no se de ninguna de las situaciones señaladas, se procederá a clasificar de acuerdo a los procedimientos normales para bonos, descritos en la subsección 2.

000051

Definición del Indicador de endeudamiento de corte

Se entenderá por razón de endeudamiento de corte de una empresa de leasing el valor de su pasivo exigible dividido por su patrimonio económico. El patrimonio económico se determinará rebajando del patrimonio contable la sobreestimación del valor del activo total.

Para efectuar lo anterior deberán analizarse al menos los siguientes rubros: contratos de leasing (financiero), activos en arriendo (leasing operacional), activos para leasing, inversiones financieras, gastos pagados por anticipado y activo fijo. La sobreestimación de los activos corresponderá a la suma de parte o del todo, según corresponda; de las diferencias positivas entre el valor contable de los activos y el valor de mercado de los mismos, determinado en conformidad al procedimiento que establezca cada clasificadora. Asimismo se excluirá el total de la cuenta gastos pagados por anticipado y de todas aquellas partidas que se encuentren activadas por meras razones contables.

En todo caso respecto de los contratos de leasing financiero, para calcular la sobrevaloración, la clasificadora deberá determinar las provisiones que deberían constituirse por concepto de los deudores por leasing de acuerdo al siguiente procedimiento:

Los clientes deberán clasificarse en las siguientes categorías:

- Categoría A = clientes al día en el pago de sus cuotas
- Categoría B = clientes atrasados en el pago de sus cuotas, en un plazo máximo de 60 días.
- Categoría C = clientes atrasados en el pago de sus cuotas, en un plazo superior a 60 días e inferior o igual a 120 días.
- Categoría D = clientes que tengan una morosidad en sus cuotas superior a 120 días o se encuentren en cobranza judicial y aún no se hayan recuperado los bienes, y aquellos que se encuentren renegociando las condiciones de pago establecidas en el contrato siempre y cuando, se derive que si dicha renegociación no se lleva a cabo, el cliente a corto plazo estará moroso en el pago de sus cuotas.

Las provisiones se determinarán aplicando a la diferencia positiva entre el valor contable y el valor de mercado, un porcentaje de 0%, 10%, 60% y 80%, a los clientes clasificados en categoría A, B, C y D, respectivamente.

Respecto de los otros rubros mencionados, deberá considerarse que la sobrevalorización corresponde al 100% de la diferencia positiva entre el valor contable y de mercado de los activos.

La razón de endeudamiento tiene por objetivo reflejar el verdadero respaldo que tiene la empresa para responder ante eventuales pérdidas en el valor de sus activos.

000052

Adicionalmente a los antecedentes presentados en los estados financieros, si se tratare de una emisión que no se hubiese colocado en su totalidad, se deberán incorporar los efectos de dicha emisión y considerar el aumento de deuda correspondiente. Podrá o no considerarse su uso, si se tratare de una sustitución de pasivos, aún cuando a la fecha de clasificación la emisión no se haya colocado en su totalidad o no se le haya dado aún el uso previsto. En todo caso, los efectos derivados de la aplicación de los recursos provenientes de la emisión sólo podrán ser considerados cuando se pueda presumir que su destino será el declarado en la inscripción de la emisión.

2.2 Modificación de la clasificación de bonos en categoría D

Si como resultado de la prueba de corte la clasificación del instrumento resulta ser categoría D, ésta podrá modificarse en consideración a la suficiencia de las garantías y a la liquidez del instrumento, para lo cual se estará a lo dispuesto en el punto 3.

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

3. MODIFICACION DE LA CLASIFICACION OBTENIDA EN EL ANALISIS PREVIO.

Las clasificaciones de los instrumentos de emisores cuya información hubiese sido mal calificada por las causales señaladas en los números 1, 2 ó 3 del punto 1, o de emisores cuya capacidad de pago hubiese sido calificada como insuficiente de acuerdo al punto 2, podrán ser distintas de E y D, respectivamente, si los instrumentos contaran con garantías suficientes, en cuyo caso se aplicará lo siguiente:

- a) La clasificación definitiva podrá ser categoría C si el instrumento tuviere garantías suficientes.
- b) La clasificación definitiva podrá ser categoría B sólo si el instrumento contare con garantías suficientes que hagan que su pago sea independiente de la capacidad de pago del emisor.
- c) La clasificación definitiva podrá ser categoría A sólo si el instrumento tuviere garantías suficientes que, al hacerse exigibles, permitieren asegurar que el pago total del mismo se hará en iguales condiciones que las pactadas con el emisor.

Se deberá considerar también la liquidez del instrumento en el mercado para mantener o bajar la clasificación del título, o para distinguirla mediante el uso de subcategorías, si a juicio de la clasificadora así corresponde.

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

- 1) en el caso de cauciones reales que el monto o valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen, sean considerados razonables por la clasificadora.
- 2) 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 D, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquél.
- 3) que los bienes que constituyen las prendas o hipotecas tengan los seguros mínimos necesarios.

SUBSECCION 2 : PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACION DE BONOS EMITIDOS POR COMPAÑIAS DE LEASING.

Los bonos que no hubiesen sido clasificados en forma definitiva de acuerdo a alguno de los dos procedimientos descritos en la subsección 1 se someterán a los que a continuación se señalan.

La clasificación de riesgo de bonos deberá comprender tres etapas: la clasificación preliminar, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago del emisor (punto 1), el análisis de las características del instrumento (punto 2) y la clasificación final del instrumento (punto 3), que combina la clasificación preliminar con el resultado del análisis de las características del instrumento y de su liquidez en el mercado.

1. CLASIFICACION PRELIMINAR.

La clasificación preliminar de un bono de una empresa de leasing constituye un resumen de las características del emisor que son relevantes para el tenedor del bono y corresponde a una calificación de la capacidad de pago de la empresa emisora. No obstante ser un elemento relevante, es sólo una parte del análisis necesario para la clasificación de riesgo del bono, la cual también es dependiente de las características del título y su liquidez en el mercado. La clasificación preliminar corresponderá a la modificación de la categoría básica corregida (punto 1.1), mediante la consideración de las perspectivas de la empresa (punto 1.2) y de las características de administración y propiedad de la misma (punto 1.3).

El resultado del análisis de las perspectivas de la empresa, en conjunto con el análisis de las características de administración y propiedad; tendrá por efecto la mantención, disminución o incremento en no más de una categoría, de la calificación otorgada a la categoría básica corregida.

Con todo, la clasificación preliminar no podrá ser superior a la categoría básica corregida si:

000054

- a) las perspectivas de la empresa son calificadas como neutras o desfavorables; o
- b) las características de administración y propiedad son mal calificadas.

Asimismo, si las perspectivas de la empresa son calificadas como desfavorables, la clasificación preliminar deberá ser una categoría inferior a la básica corregida.

1.1 Categoría básica corregida.

La categoría básica corregida resultará del estudio de dos elementos: la categoría básica de riesgo (punto 1.1.1), que a su vez dependerá de los indicadores de endeudamiento, calce y rentabilidad del emisor y del análisis de los indicadores adicionales de la situación financiera del emisor (punto 1.1.2).

La calificación que se otorgue a la categoría básica corregida corresponderá a una modificación, si fuere pertinente, de la categoría básica de riesgo. Una vez determinada esta última, y aplicando el procedimiento que establezca cada clasificadora, se determinará si corresponde mantenerla o bajarla, analizando los indicadores adicionales de la situación financiera del emisor, señalados en el punto 1.1.2 siguiente. El producto de esta modificación será la denominada categoría básica corregida.

1.1.1 Categoría básica de riesgo.

La categoría básica de riesgo se obtendrá de una tabla previamente confeccionada por cada clasificadora, denominada matriz de categorías básicas de riesgo.

Cada clasificadora deberá incluir en sus procedimientos una tabla que señale como resultado la categoría básica de riesgo (A, B, C o D) asignable a la compañía de leasing emisora. Esta tabla deberá contener como datos de entrada los indicadores de endeudamiento, calce y rentabilidad. La clasificadora definirá qué combinaciones de niveles, rangos o calificaciones de los distintos indicadores determinarán cada categoría básica.

Definición del indicador de endeudamiento.

Se entenderá por indicador de endeudamiento de una empresa de leasing el valor de su pasivo exigible dividido por su patrimonio económico. Esta razón financiera tiene por objeto reflejar el verdadero respaldo que tiene la empresa para responder ante eventuales pérdidas en el valor de sus activos.

El patrimonio económico se determinará rebajando del patrimonio contable la sobreestimación del valor del activo total del emisor. Dicha sobrevaloración corresponderá a la suma de las diferencias positivas entre el valor contable y el valor de mercado de cada activo, cálculo que se realizará de acuerdo a los procedimientos que establezca la clasificadora.

En todo caso, deberán analizarse al menos los siguientes rubros: contratos de leasing (financiero), activos en arriendo (leasing operacional), activos para leasing, inversiones financieras, y activo fijo. Asimismo se excluirá el total de la cuenta gastos pagados por anticipado y de todas aquellas cuentas que hayan sido activadas por meras razones contables. Con todo, respecto de los contratos de leasing financiero, la clasificadora deberá calcular la sobrevaloración, determinando las provisiones que el emisor debería constituir por este concepto, atendiendo al menos a la morosidad de los clientes, y al porcentaje del capital que queda por amortizar respecto del capital inicial.

Definición del Indicador de calce.

El indicador de calce corresponde a la diferencia entre pasivos y activos de un mismo tipo, dividido por su patrimonio económico. Este indicador tiene por objeto reflejar si la empresa cuenta con recursos suficientes de una determinada naturaleza para cubrir obligaciones de características similares. Mientras mayor sea la diferencia entre pasivos y activos de un mismo tipo, mayor será el riesgo en que se incurra de no contar en un determinado momento con los recursos necesarios para cumplir con las obligaciones contraídas. La capacidad de la empresa para enfrentar dicha diferencia dependerá de los recursos propios de que disponga, razón por la cual los calces se miden en relación al patrimonio económico. Deberán analizarse tanto el calce de plazos como el calce de monedas. Con este objeto, se calculará el calce para al menos los siguientes plazos, debiendo otorgarse mayor incidencia al más corto de éstos: menor o igual a un año, mayor a un año y menor o igual a tres años y mayor a tres años. Respecto del calce de monedas, deberá calcularse éste para al menos las siguientes monedas: moneda nacional no reajutable, moneda nacional reajutable y moneda extranjera. La clasificadora podrá también analizar los calces para las distintas monedas en cada plazo, o para distintos plazos en cada moneda.

La clasificadora deberá definir los límites que exigirá para los distintos calces calculados, y cómo ellos se combinarán para dar un rango, calificación o nivel que constituya el dato de entrada para la tabla de categorías básicas de riesgo.

000056

Definición del indicador de rentabilidad.

El indicador de rentabilidad se calculará como el promedio histórico de la relación entre los flujos de resultados antes de impuestos y los activos del emisor. Este índice tiene por objeto reflejar la eficiencia de la administración para generar utilidades para la empresa como un todo.

La rentabilidad corresponderá a la suma de las rentabilidades anuales, dividida por el número de años que se considere. Por su parte, la rentabilidad anual se calculará dividiendo el resultado del ejercicio antes de impuesto, neto de otros ajustes que la clasificadora estime pertinentes, por los activos totales promedio, considerando de éstos, sólo los activos que generen o permitan generar flujos para la empresa.

Para el cálculo de los activos totales promedio, se deberá utilizar toda la información disponible que resulte pertinente.

Sin perjuicio de lo establecido anteriormente, si se tratare de una emisión que no se hubiese colocado en su totalidad, se deberán incorporar, cuando corresponda, los efectos de dicha emisión en los indicadores mencionados anteriormente. En todo caso la clasificadora deberá considerar el aumento de la deuda correspondiente. Podrá o no considerarse su uso, es decir, el aumento de activos o sustitución de pasivos aún cuando a la fecha de clasificación, la emisión no se haya colocado en su totalidad o no se le haya dado aún el uso previsto. En todo caso, los efectos derivados de la aplicación de los recursos provenientes de la emisión sólo podrán ser considerados cuando se pueda presumir que su destino será el declarado en la inscripción de la emisión; y tratándose de incrementos en activos sin información válida y representativa para el período mínimo exigido, podrá suponerse que como máximo proporcionarán la rentabilidad histórica.

1.1.2 Indicadores adicionales de la situación financiera del emisor.

Con el objeto de analizar posibles riesgos en que incurra la sociedad y que no hubieren sido considerados en el punto 1.1.1, se deberán analizar al menos los indicadores que más adelante se señalan. Este análisis pretende complementar la visión cuantitativa previa, con elementos tanto cualitativos como cuantitativos derivados de otras aproximaciones al negocio del emisor, sin efectuar comparaciones con otras empresas del rubro (aspecto que está considerado en el punto 1.2 siguiente). La calificación de estos indicadores deberá corresponder a una evaluación conjunta de todos ellos.

000057

Los indicadores a considerar serán a lo menos los siguientes:

- a) Diversificación de las inversiones en leasing por activos adquiridos: análisis de la proporción de las inversiones en distintos activos, tales como: maquinarias, vehículos, equipos computacionales, edificios, etc. Para determinar el riesgo del indicador deberá también tenerse en cuenta el riesgo de obsolescencia tecnológica, mercado de reventa de los equipos, etc.
- b) Diversificación por sector económico: análisis del riesgo incurrido por la empresa producto de una mayor concentración en sectores riesgosos, ya sea por la situación económica de dichos sectores o su vulnerabilidad frente a cambios económicos, políticos, etc.
- c) Diversificación por número de deudores: análisis de la proporción de deuda que tienen los distintos clientes de la empresa con el objeto de detectar deudores o grupos económicos que por su importancia relativa pudieren afectar la solvencia de la compañía.
- d) Diversificación por leasing financiero y operacional: análisis de la proporción de las inversiones destinadas a leasing financiero y operacional. Subcontratación de la mantención o mantención directa.
- e) Porcentaje de contratos de leasing que son producto de operaciones de leaseback.
- f) Evolución de la cartera: análisis del riesgo incurrido por la sociedad en el proceso de otorgamiento de crédito y evaluación de los mismos que se hubiese traducido en un deterioro constante de la calidad de la cartera, detectando los casos en que la pérdida potencial estimada se espera siga aumentando en el tiempo.
- g) Liquidez: determinación de la convertibilidad en dinero de las partidas del activo, así como la relación entre los distintos rubros del activo circulante y los del pasivo circulante.
- h) Contratos a futuro: análisis de los contratos a futuro y de la posición que adopta la empresa para protegerse de los riesgos inherentes a dichos contratos.
- i) Incidencia de los resultados no operacionales e ítems extraordinarios: análisis de la proporción que representan los resultados operacionales y los no operacionales para determinar qué parte de ellos proviene de actividades ajenas al giro normal del negocio, que puedan tener carácter extraordinario.
- j) Contingencias y compromisos: análisis de la naturaleza y cuantía de las garantías otorgadas por el emisor, ya sea por obligaciones propias o de terceros; como también los procesos judiciales o administrativos u otras acciones legales en que se encuentre involucrada la empresa.

000058

- k) Acceso al crédito: análisis de la imagen de la empresa en el mercado y las posibilidades que tiene el emisor de obtener financiamiento en el mercado formal del crédito.
- l) Operaciones con personas relacionadas: análisis de las condiciones y montos de los contratos y transacciones realizadas entre la compañía y personas relacionadas y su importancia en el total de las operaciones.

1.2 Perspectivas de la empresa.

Este análisis tiene por objeto perfeccionar la visión eminentemente histórica que entrega la categoría básica corregida, incorporando las expectativas del emisor en un futuro próximo. Para estos efectos se estudiará el entorno en que se desenvuelve la compañía, determinando el grado de riesgo de la industria de leasing (punto 1.2.1), como asimismo la posición de la empresa en su industria (punto 1.2.2). Ambos elementos permitirán inferir la evolución futura de la empresa, mediante la proyección de los principales indicadores que permiten evaluar la capacidad de pago del emisor, a saber el endeudamiento económico y la rentabilidad.

Las perspectivas de la empresa se calificarán como favorables, neutras o desfavorables, en función de la comparación de los valores proyectados con los históricos de los indicadores antes señalados, analizados en conjunto y procurando no duplicar efectos.

No obstante, las perspectivas de la empresa no podrán ser calificadas como favorables si el grado de riesgo asignable a la industria fuere alto.

1.2.1 Grado de riesgo de la industria de leasing

Como parte del análisis complementario a la categoría básica corregida de una compañía de leasing, la clasificadora deberá calificar el "grado de riesgo de la industria de leasing", de modo de captar los elementos de riesgo asociados al entorno en que se desenvuelve el conjunto de compañías. El objetivo de esta calificación es evitar una opinión que considere el riesgo del emisor sólo en términos relativos a otras empresas de leasing, de forma tal que también pueda compararse el riesgo de sus valores con el asociado a títulos de otras industrias.

La calificación señalada se realizará en conformidad a lo dispuesto en el párrafo pertinente del punto 1.1.1.1 de la Subsección II del Título I de esta Norma (procedimientos normales de clasificación de bonos emitidos por compañías de leasing) y sin dejar de considerar, entre otros, los siguientes elementos incidentes en la industria de leasing:

- a) Tasas de inversión nacional en crecimiento o en declinación; economía en crecimiento con altas tasas de rentabilidad de las empresas, o en declinación con bajas tasas de rentabilidad de las empresas;
- b) Rigidez o flexibilidad de normas tributarias relativas a la depreciación; tratamiento tributario favorable o desfavorable para potenciales arrendatarios de leasing;
- c) Necesidad de renovación de equipos por parte de las empresas;
- d) Posibilidad de renovación de equipos por parte de las empresas; disponibilidad de recursos propios de las empresas; fuentes de financiamiento de mediano plazo alternativas al sistema de leasing;
- e) Dificultad relativa de la industria para allegar recursos desde inversionistas institucionales.

1.2.2 Posición de la empresa en su industria.

El análisis de la posición de la empresa dentro de su industria tiene por objeto determinar el desempeño relativo del emisor dentro de ella. Será función de la clasificadora determinar qué elementos se estudiarán con más detalle, dependiendo de las características de cada caso en particular. El resultado de este análisis calificará la posición de la empresa en la industria de leasing como favorable, neutra o desfavorable. Los elementos que se analizarán serán al menos los siguientes:

- a) Grado de riesgo de sustitución al que se ven o pueden verse expuestos los servicios de la empresa, respecto de otros productos o servicios actuales o eventuales.
- b) Identificación de las principales empresas que conforman la industria, la posición de éstas y de la empresa en el mercado, participación de mercado; existencia de competencia internacional.

000060

- c) Proveedores: características de la oferta de insumos, tales como su disponibilidad, volatilidad de la oferta, probabilidad de que el emisor se vea expuesto a prácticas monopólicas de proveedores, existencia de competencia en la demanda de insumos, etc.
- d) Concentración de clientes y dependencia del emisor respecto de los mismos.
- e) Eficiencia relativa de la empresa en la prestación de servicios.
- f) Liderazgo: capacidad relativa de la empresa para estar en la vanguardia del desarrollo de nuevos productos; políticas de inversión en investigación y desarrollo, etc.

Para calificar el riesgo de los elementos antes mencionados, éstos podrán evaluarse en comparación con los indicadores de otras compañías de leasing, con la propia evolución de la empresa, etc. Deberá tenerse especial cuidado en la calificación de aquellos indicadores que deban evaluarse en conjunto con otros, ya que por sí solos podrían llevar a calificaciones erróneas. El objetivo del análisis de estos indicadores es visualizar si en conjunto comprometen o no la capacidad de cumplimiento de las obligaciones de la empresa en forma oportuna y total.

1.3 Características de la administración y propiedad.

Se analizarán las características de la administración, entre otras: preparación profesional de los administradores para la toma de decisiones y para enfrentar los desafíos propios del negocio; variables de análisis como: estructura de la organización, sistemas de administración y planificación, centros de poder de decisión dentro de la empresa o del grupo empresarial; antecedentes de la plana ejecutiva como su antigüedad y rotación; y cualquier otro antecedente que se estime relevante y que pueda influir en la gestión del negocio.

Asimismo se analizará la propiedad considerando, entre otros, los siguientes aspectos tales como: concentración de la propiedad, antecedentes financieros de los propietarios, forma en que éstos influyen en la toma de decisiones, intereses de los principales dueños en relación al comportamiento de la empresa, grupo empresarial en que eventualmente estuviere inserto el emisor, importancia estratégica de éste en el grupo, o cualquier antecedente que se estime relevante y que pudiera influir en la gestión del negocio, y que no estuviese incluido en los puntos anteriores.

000061

2. CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO.

En la clasificación final se deberá tomar como antecedente la categoría asignada a la clasificación preliminar, con el objeto de mantenerla o modificarla una vez evaluadas las características del Instrumento, en conformidad a lo dispuesto en el punto 3. Para los efectos de esta norma dichas características se separarán en resguardos (punto 2.1) y garantías (punto 2.2).

2.1 Resguardos del Instrumento.

Se entiende por resguardos del Instrumento aquellas cláusulas del contrato de emisión del mismo 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 hará exigible en forma inmediata el pago de la deuda.

Dependiendo de las características de la sociedad, del giro de sus negocios o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos que un clasificador 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 aquéllos que:

- a) obligan al emisor a no superar cierto grado de endeudamiento.
- b) comprometen al emisor a mantener activos libres de gravámenes por un monto superior o igual 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. Este resguardo será exigible en caso que la emisión a ser clasificada no dispusiere de garantías suficientes, de acuerdo a lo señalado en el punto 2.2.
- c) establecen que el pago del capital no amortizado e intereses devengados se podrá exigir anticipadamente si el emisor no pagase oportunamente alguna obligación o si incurriese en algún hecho que faculte a otros acreedores para hacer exigibles sus créditos en forma anticipada.
- d) aseguran que se podrá exigir anticipadamente el pago del capital no amortizado e intereses devengados si se acordare la reducción del plazo de duración de la sociedad y éste fuere menor que el plazo que falte para el vencimiento de los bonos; o si se produjere la disolución anticipada de la sociedad.

000062

- e) establecen los procedimientos a seguir en caso de fusión, transformación o división de la sociedad emisora, o cuando la sociedad efectúe aportes a sociedades, que afectaren en forma significativa la estructura de los activos del emisor.
- f) obligan al emisor a mantener los seguros mínimos necesarios para proteger sus principales activos operacionales. El emisor deberá comprometerse a velar por el cumplimiento de esta condición por parte de sus filiales.
- g) establecen restricciones respecto de inversiones en instrumentos representativos de deuda emitidos por personas relacionadas a la sociedad y sobre el otorgamiento a éstas de préstamos que sean ajenos a la operación comercial normal del emisor. El deudor deberá comprometerse a velar por el cumplimiento de estas restricciones por parte de sus filiales.

Sin perjuicio de lo anterior, las entidades clasificadoras podrán evaluar resguardos adicionales a los mencionados anteriormente y cuya existencia sea, a juicio, necesaria.

Para que los resguardos establecidos en el contrato de emisión sean considerados suficientes deberá comprobarse que, al ser evaluados en el límite de su cumplimiento, de acuerdo a los procedimientos establecidos en el punto 1.1, resulta que:

- 1) la calificación de la clasificación preliminar del emisor no disminuya a categoría D; y
- 2) a juicio de la clasificadora, constituyen una protección efectiva para los tenedores de los títulos.

No obstante, si en esta evaluación la clasificación preliminar disminuyere a una categoría distinta de D, los resguardos podrán ser considerados suficientes o insuficientes según lo estime pertinente la clasificadora.

2.2 Garantías del Instrumento.

Las garantías de un Instrumento 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 Instrumento.

Para que las garantías de un Instrumento sean consideradas suficientes, deberá analizarse al menos lo siguiente:

- a) que en el caso de cauciones reales el monto o valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen, sean considerados razonables por la clasificadora.

000063

- 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 distinta de E o D, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquél.
- c) que los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios.
- d) que en caso de corresponder a prenda sobre contratos de leasing, se hubiese constituido dicha prenda sobre los bienes arrendados, a favor de los correspondientes arrendatarios y si para el pago del arrendamiento estipulado en el contrato de leasing se han aceptado letras de cambios, que éstas se hayan entregado en prenda conjuntamente con el contrato a que corresponden.

Además, en base a los antecedentes que proporcione el emisor, la clasificadora deberá estimar 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. DETERMINACION DE LA CLASIFICACION FINAL.

Para determinar la clasificación final se verificará si el Instrumento cuenta con garantías suficientes, en cuyo caso la clasificación preliminar podrá subirse. De lo contrario, deberá determinarse si existen resguardos suficientes, en cuyo caso la clasificación final corresponderá a la preliminar. Si no hubiere resguardos, o éstos fueren considerados insuficientes, la clasificación preliminar deberá bajarse.

A continuación se resumen los criterios de determinación de la clasificación final para un determinado Instrumento:

- a) La clasificación preliminar se bajará al menos en una categoría si el Instrumento no cuenta con resguardos suficientes ni garantías suficientes.
- b) La clasificación preliminar se mantendrá si el Instrumento cuenta con resguardos suficientes, y no goza de garantías suficientes.
- c) La clasificación preliminar se podrá subir en una categoría cuando el Instrumento cuente con garantías suficientes.
- d) La clasificación preliminar sólo podrá subirse dos categorías cuando el Instrumento tenga garantías suficientes que hagan que su pago sea independiente de la capacidad de pago del emisor.
- e) La clasificación preliminar podrá subirse a categoría A cuando el Instrumento cuente con garantías suficientes que aseguren que el pago total se hará en las mismas condiciones y plazos pactados con el emisor.

000064