

REF.: Modifica NCG Nº 25 de 1988.
Modifica NCG Nº 22 de 1988.
Deroqa NCG Nº 24 de 1988.

Santiago, 08 de Septiembre de 1994.

Norma de Carácter General Nº 48

A todas las entidades clasificadoras de riesgo
inscritas en esta Superintendencia.

Esta Superintendencia en uso de sus facultades legales ha estimado necesario dictar la siguiente Norma de Carácter General.

I.- Sustitúyese el texto de la Norma de Carácter General Nº 25 por el siguiente :

"DETERMINA PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CLASIFICACION DE VALORES DE OFERTA PUBLICA.

De acuerdo a lo señalado en el Título XIV de la Ley Nº 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 aprobar con anterioridad a su aplicación.

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, entre otros, ser considerados por parte de los analistas para las clasificaciones respectivas, aun cuando ellos no constituyen una lista exhaustiva de materias e indicadores. No obstante lo anterior, cada entidad clasificadora deberá decidir la importancia que tendrá cada indicador en la clasificación final de cada instrumento. Adicionalmente, estos procedimientos generales definen las reglas básicas en relación al impacto que podrá tener la calificación de las características del instrumento en la clasificación definitiva del mismo.

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

000203

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 periodo 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 aquéllas establecidas en la ley Nº 18.045 sobre Mercado de Valores en su artículo 88º, inciso segundo. Dichas categorías son las siguientes:

- | | |
|----------------|---|
| Categoría AAA: | Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. |
| Categoría AA: | Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. |
| Categoría A: | Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. |
| Categoría BBB: | Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. |
| Categoría BB: | Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses del capital. |

- Categoría B:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C:** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D:** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E:** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente, o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen 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.

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

En los procedimientos normales de clasificación se indicarán algunos factores de riesgo que son relevantes de considerar cuando se clasifican instrumentos emitidos por sociedades creadas para desarrollar un proyecto o por sociedades que, a pesar de tener historia, desarrollen un proyecto que represente una parte importante de los activos de la sociedad.

SUBSECCION 1 : ANALISIS PREVIO.

En forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de clasificación, las clasificadoras deberán verificar si el emisor presenta información representativa y suficiente, según los patrones de clasificación que ellos contemplan.

Solo si ambas condiciones se cumplieran, dichos procedimientos serán aplicados. En su defecto, la clasificadora asignará automáticamente una clasificación en categoría F.

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

La información no será considerada como suficiente si, siendo representativa, impide concluir en forma clara respecto de una clasificación.

Si en vista de lo anterior, un instrumento es clasificado en categoría "E", la clasificadora podrá modificar su clasificación si estima que las garantías propias del instrumento son suficientes de acuerdo a lo definido en el numeral 2.2 de la subsección 2 de este título. Dicha clasificación se tendrá como definitiva. También podrán obtener una clasificación definitiva en el análisis previo, aquéllos instrumentos que cumplan lo establecido en el literal d) del número 3 de la subsección 2 de este título.

SUBSECCION 2 : PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACION DE BONOS.

Los bonos que no hubiesen sido clasificados en forma definitiva de acuerdo a lo descrito 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.

1. CLASIFICACION PRELIMINAR DE LA CAPACIDAD DE PAGO.

Para determinar la clasificación preliminar, las clasificadoras de riesgo considerarán, entre otros, los siguientes aspectos:

- a) Características de la industria a la que pertenece el emisor;
- b) Posición de la empresa en la industria;
- c) Indicadores de la situación financiera del emisor;
- d) Características de la administración y propiedad;

Adicionalmente, en el caso de que el emisor desarrolle un proyecto que influya significativamente en los resultados de la sociedad, se considerarán entre otros, los siguientes aspectos :

- e) Racionalidad del producto o servicio;
- f) Seguros y garantías del proyecto;
- g) Experiencia y motivación de los patrocinadores del proyecto, y
- h) Experiencia y capacidad financiera de los contratistas.

Para calificar cada uno de los factores mencionados, se considerarán, entre otros, los siguientes elementos:

1.1 Características de la industria.

- 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.
- e) Caracterización de los productos como servicios, bienes de capital (pocos contratos grandes), bienes intermedios o bienes de consumo (muchos contratos pequeños).
- f) Existencia de ciclos propios de la industria que sean independientes de los ciclos económicos globales.
- g) Proveedores de la industria: características de la oferta de materias primas e insumos así como su disponibilidad, volatilidad de la oferta, probabilidad de que la industria se vea expuesta a prácticas monopólicas de proveedores, existencia de competencia en la demanda de materias primas, u otras.
- h) Características institucionales de la industria: existencia de barreras de entrada y salida, de regulaciones especiales (tributarias, tarifarias, de propiedad u otras); 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.

1.2. Posición de la empresa en su industria

- 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 e insumos, 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 prestación de servicios.
- f) Liderazgo: capacidad relativa de la empresa para estar en la vanguardia del desarrollo de nuevos productos o servicios; políticas de inversión en investigación y desarrollo, etc.

1.3 Indicadores de la situación financiera del emisor.

- a) Cobertura de gastos financieros: relación entre el flujo proveniente de los activos y los gastos financieros.
- b) Estabilidad de la cobertura de gastos financieros: determinación de la variabilidad esperada del índice de cobertura utilizado.
- c) Rentabilidad: medición de la capacidad de la empresa para generar excedentes en relación al patrimonio, a los activos operacionales, a los activos totales, etc.
- d) Flujos de caja: proyección de los flujos de caja para un periodo considerado como razonable por la clasificadora.

- e) Calces de flujos: análisis de la relación entre ingresos y egresos de caja del emisor para periodos considerados como razonables por la clasificadora.
- f) 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.
- g) 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.
- h) 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.
- i) 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.
- j) Incidencia de los resultados no operacionales e ítemes 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.
- k) 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.
- l) Acceso al crédito: análisis de las posibilidades que tiene el emisor para obtener financiamiento en el mercado formal del crédito.
- m) 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.

En el análisis de bonos que sean emitidos por empresas en las cuales más del 50% de sus ingresos provengan de operaciones de leasing, además deberá darse especial importancia al análisis de factores tales como:

- 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.

Para una calificación más completa de la situación financiera del emisor, la clasificadora deberá realizar un análisis de sensibilidad de los indicadores que puedan ser afectados por la ocurrencia de eventos negativos para el emisor tales como variaciones en las tasas de interés, variaciones en el tipo de cambio, etc.

Con todo, para la calificación definitiva de la situación financiera del emisor, se deberá determinar la variabilidad de ésta en función del comportamiento histórico de los distintos indicadores.

1.4 Características de la administración y propiedad.

Se deberá analizar, entre otras, 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.

000210

Asimismo se analizará la propiedad y se deberán contemplar 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.

1.5 Racionalidad del producto o servicio.

En el análisis de la racionalidad del producto o servicio, deberán considerarse, entre otros, los siguientes aspectos :

a) Mercado objetivo. Se deberá considerar si se trata de un producto estandarizado o diferenciado; si la demanda está concentrada o atomizada; la respuesta de la demanda frente a variaciones de precios e ingreso de la población; si se trata de un nuevo producto, la penetración de un nuevo mercado o existe un producto y mercado ya desarrollado; la evolución esperada del mercado a futuro, y la existencia de nuevos productos y proyectos competitivos.

b) Ventajas y desventajas de costos. La existencia de ventajas o desventajas absolutas de costos será un factor determinante de la viabilidad y racionalidad económica del emisor en el largo plazo y, por lo tanto, de su capacidad de servir sus obligaciones crediticias.

Entre los factores determinantes del costo de operación del emisor, se deberían considerar, a lo menos, los siguientes:

- 1) Las condiciones de abastecimiento de materias primas, en particular la localización respecto a centros de oferta, la dependencia de un mercado atomizado o de unos pocos oferentes en un mercado oligopólico y la volatilidad de la oferta en términos de volumen y precios.
- 2) Las características de la tecnología, y en particular, el grado de conocimientos y la estandarización y madurez de las tecnologías que se emplearán.

- 3) la disponibilidad de infraestructura básica para la operación de las instalaciones a costos competitivos, tales como energía, caminos, puertos, servicios de agua potable y telecomunicaciones.
- 4) la disponibilidad de mano de obra calificada o factibilidad de capacitar u obtener los recursos de capital humano necesarios para la operación a costos competitivos.
- 5) las fortalezas y debilidades de la red de distribución.

1.6 Seguros y garantías del proyecto.

Se deberá analizar, entre otras, la existencia de mecanismos de resguardo contra los riesgos de construcción, financiamiento y funcionamiento del proyecto.

1.7 Experiencia y motivación de los patrocinadores.

Para analizar la experiencia y motivación de los patrocinadores, se deberá considerar que, en general, los proyectos desarrollados para complementar la línea actual de una empresa deberán tener un menor nivel de riesgo que aquéllos en los cuales los patrocinadores tienen un interés de carácter diferente, como sería el incursionar en nuevas áreas de negocio o diversificación sectorial. Cuando exista más de un patrocinador, las relaciones contractuales entre ellos deberán ser conducentes al éxito del proyecto.

En el análisis de este aspecto se tendrá presente también la capacidad administrativa que hayan demostrado los patrocinadores en el pasado; el tamaño relativo del proyecto en relación con sus patrocinadores, y la experiencia del administrador en caso de que éste sea una persona diferente al patrocinador.

En el evento que se produzcan cambios en la administración o en la propiedad del emisor, deberán evaluarse los efectos de los mismos sobre la solvencia del emisor.

1.8 Experiencia y capacidad financiera de los contratistas

Deberá analizarse la experiencia y capacidad financiera de los contratistas, a objeto de evaluar si éstos cumplen con las características necesarias para construir la obra de acuerdo al presupuesto contemplado. En el análisis de la experiencia de los contratistas, se considerará determinante que éstos sean de reconocido prestigio y tengan experiencia en obras similares.

000212

2. CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO.

Para los efectos de evaluar las características del instrumento se deberán considerar los resguardos (punto 2.1) y las 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 y cuyo incumplimiento genera, por disposición expresa del contrato de emisión, la exigibilidad inmediata del 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. Los resguardos serán suficientes si, a juicio de la clasificadora, constituyen una protección efectiva para los tenedores de los títulos. En todo caso la clasificadora deberá calificar la suficiencia o insuficiencia del conjunto de los resguardos, examinando, entre otros, aquellos 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 que se clasifique 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 pagare oportunamente alguna obligación importante o si otros acreedores hacen uso de su facultad para exigir anticipadamente el pago de sus respectivos créditos. Para estos efectos, se considerará que una obligación es importante si representa más de un 3% de los activos totales individuales del emisor.
- 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 hiciere 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.

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, debería 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 los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios, y
- c) 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.

En la evaluación de las garantías personales se deberían analizar los siguientes aspectos:

- a) Capacidad crediticia y de pago pasada, actual y futura del garante.

- b) Existencia de beneficio de exclusión u otras circunstancias que permitan al garante evitar o postergar el ejercicio de la garantía.
- c) Otras garantías reales o personales otorgadas por el garante.
- d) En caso de garantías personales otorgadas por personas jurídicas sujetas a clasificación, deberá considerarse la clasificación que se les haya asignado.
- e) Cumplimiento de las formalidades legales en la constitución de las garantías personales.
- f) Expectativas de vida física o institucional del garante.

3. DETERMINACION DE LA CLASIFICACION FINAL.

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. Para estos efectos 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 estos 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 final podrá bajar de categoría respecto a la clasificación preliminar 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 final podrá subir de categoría respecto a la clasificación preliminar cuando el instrumento contare con garantías suficientes.
- d) La clasificación final sólo podrá subirse a categoría AAA 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.

En todo caso, el procedimiento de clasificación de cada clasificadora deberá señalar como se ajusta a las letras a), b), c) y d), anteriores. En caso de procedimientos que no se ajustaren a tales normas, ello deberá señalarse en cada clasificación individual, indicando las razones para tal criterio.

000215

TITULO II

DE LA CLASIFICACION DE RIESGO DE EFECTOS DE COMERCIO

Se entenderá por Efectos de Comercio lo dispuesto en los dos primeros párrafos del número 1, Sección V, de la Norma de Carácter General Nº 30.

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

Las categorías de clasificación de efectos de comercio serán aquellas establecidas en el inciso tercero del artículo 88 de la Ley Nº 18.045. Dichas categorías son las siguientes:

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2, N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

000216

Sección 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.

Los procedimientos normales de clasificación no se aplicarán a los efectos de comercio que obtuvieren la clasificación definitiva indicada en el análisis previo.

Subsección 1 : ANALISIS PREVIO.

En forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de clasificación, las clasificadoras deberán verificar si el emisor presenta información representativa, según los patrones de clasificación que ellos contemplan.

Sólo si esta condición se cumpliera, dichos procedimientos serán aplicados. En su defecto, la clasificadora asignará automáticamente una clasificación en categoría E.

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

Si en vista de lo anterior, un instrumento es clasificado en categoría "E", la clasificadora podrá modificar su clasificación si estima que las garantías propias del instrumento son suficientes de acuerdo a lo definido en el numeral 2.2 de la subsección 2 de este título. Dicha clasificación se tendrá como definitiva. También podrán obtener una clasificación definitiva en el análisis previo, aquéllos instrumentos que cumplan lo establecido en el literal d) del número 3 de la subsección 2 de este título.

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

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

000217

La clasificación de riesgo de efectos de comercio 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.

1. CLASIFICACION PRELIMINAR.

Para determinar la clasificación preliminar, las clasificadoras de riesgo considerarán, entre otras, las mismas variables definidas en el numeral 1, de la subsección 2, del Título I de esta norma, poniendo especial énfasis en los indicadores de la capacidad de pago de corto plazo, tales como: el calce de flujos de efectivo para el periodo de vigencia del título y la capacidad de acceso al crédito por parte del emisor.

Para lo anterior, también se debería considerar dentro de los indicadores relevantes, el análisis de los activos prescindibles y la variabilidad de la situación financiera del emisor.

2.- CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO.

Para los efectos de evaluar las características del instrumento se deberán considerar los resguardos (punto 2.1) y las 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 y cuyo incumplimiento genera, por disposición expresa del contrato de emisión, la exigibilidad inmediata del 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. Los resguardos serán suficientes si, a juicio de la clasificadora, constituyen una protección efectiva para los tenedores de los títulos. En todo caso la clasificadora deberá calificar la suficiencia o insuficiencia del conjunto de los resguardos, examinando, entre otros, aquellos 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 importante o si otros acreedores hacen uso de su facultad para exigir anticipadamente el pago de sus respectivos créditos. Para estos efectos, se considerará que una obligación es importante si representa más de un 3% de los activos totales individuales del emisor.
- 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.

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, y
- b) que los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios.

En la evaluación de las garantías personales se deberían analizar los siguientes aspectos:

- a) Capacidad crediticia y de pago pasada, actual y futura del garante.

000219

- b) Existencia de beneficio de exclusión u otras circunstancias que permitan al garante evitar o postergar el ejercicio de la garantía.
- c) Otras garantías reales o personales otorgadas por el garante.
- d) En caso de garantías personales otorgadas por personas jurídicas sujetas a clasificación, deberá considerarse la clasificación que se les haya asignado.
- e) Cumplimiento de las formalidades legales en la constitución de las garantías personales.
- f) Expectativas de vida física o institucional del garante.

3.- DETERMINACION DE LA CLASIFICACION FINAL.

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. Para estos efectos se verificará si en 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 estos fueren considerados insuficientes, la clasificación preliminar deberá bajarse.

Para los efectos de evaluar las características del instrumento se deberán considerar los resguardos (punto 2.1.) y las garantías (punto 2.2.).

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

- a) La clasificación final podrá bajar de 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 final podrá subir de categoría cuando el instrumento contare con garantías suficientes.
- d) La clasificación final sólo podrá subirse a categoría N-1 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.

En todo caso, el procedimiento de clasificación de cada clasificadora deberá señalar como se ajusta a las letras a), b), c) y d), anteriores. En caso de procedimientos que no se ajustaren a tales normas, ello deberá señalarse en cada clasificación individual, indicando las razones para tal criterio.

TITULO III

DE LA CLASIFICACION DE ACCIONES Y CUOTAS

DE FONDOS DE INVERSION

En consideración a que el artículo 76, inciso primero, de la Ley Nº 18.045 establece que la clasificación de acciones y de cuotas de fondos de inversión tendrá el carácter de voluntario para sus emisores, corresponderá a cada entidad clasificadora definir las características de las categorías de clasificación y los procedimientos de clasificación, de acuerdo a lo establecido en el artículo 91º de la citada ley."

II.- Modifícase la Norma de Carácter General Nº 22 en la siguiente forma:

1.- Sustitúyese el encabezamiento de la Norma por el siguiente:

"Normas sobre Inscripción de Entidades Clasificadoras de Riesgo y de Registro en Acta de sus Procedimientos y Criterios de Clasificación".

2.- En la Sección I, sustitúyese el párrafo segundo por el siguiente :

"La presente Norma de Carácter General establece las normas de inscripción de las sociedades que clasificarán el riesgo de los valores de oferta pública y los requisitos que deberán cumplir sus administradores, socios, miembros del Consejo de Clasificación y las personas a quienes se encargue la dirección de una clasificación determinada. De igual forma, se establece que el Consejo de Clasificación deberá aprobar, previo a su aplicación, los procedimientos, metodologías y criterios de clasificación, debiendo informar de todo ello a la Superintendencia".

- 3.- Sustituyese el numeral 1.3.5 de la Sección III por el siguiente:

"1.3.5 Estados financieros auditados de la sociedad, con sus respectivas notas explicativas, de una antigüedad no superior a 60 días".

- 4.- Sustituyese el numeral 2.1 por el siguiente :

" 2.1 Individualización.

De todas las personas que sean socios, administradores, miembros del Consejo de Clasificación o de las personas a quienes se encargue la dirección de una clasificación determinada, se deberá señalar al menos lo siguiente:

- a) Nombres y apellidos, o razón social tratándose de personas jurídicas;
- b) Número de Cédula de Identidad, o Rol Unico Tributario tratándose de personas jurídicas;
- c) Domicilio;
- d) Profesión, o giro social en caso de tratarse de personas jurídicas; y
- e) Nacionalidad."

- 5.- En el numeral 2.3 de la Sección III sustitúyanse los subnumerales "2.3.1, 2.3.2 y 2.3.3" por las siguientes letras "a), b) y c)", respectivamente.

- 6.- En el numeral 2.3 de la Sección III agréguese luego del actual título el siguiente subtítulo :

"2.3.1 En caso de personas naturales"

- 7.- En el numeral 2.4 de la Sección III sustitúyase el actual título "2.4 Socios que sean personas jurídicas" por el siguiente subtítulo :

"2.3.2 En caso de personas jurídicas"

- 8.- En el numeral 2.4 de la Sección III sustitúyanse los subnumerales 2.4.1 hasta el 2.4.9 por las siguientes letras "a), b), c), d), e), f), g), h) e i)", respectivamente.

- 9.- Sustituyese la Sección IV por la siguiente :

"IV. DE LOS PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACION

De conformidad con lo que se establece en el artículo 92 de la Ley Nº 18.045, el Consejo de Clasificación de cada entidad clasificadora deberá aprobar antes de su aplicación, los procedimientos, metodologías o criterios de clasificación y sus modificaciones, debiendo informar a esta Superintendencia la fecha y el número del acta de la sesión correspondiente, dentro de los dos días siguientes a la fecha de su celebración".

10.- En el párrafo segundo del numeral 3. de la Sección V, elimínese la expresión "Esta información deberá entregarse en duplicado".

III.- Derógase la Norma de Carácter General Nº 24, de 1988.

IV.- VIGENCIA

Las Clasificadoras de Riesgo deberán ajustar sus procedimientos específicos de clasificación antes del 31 de diciembre de 1994, fecha límite para clasificar todos los instrumentos cumpliendo las disposiciones de esta Norma.

Las demás disposiciones de la presente Norma de Carácter General rigen a contar de esta fecha.

DANIEL YARUR EL SACA
SUPERINTENDENTE



000223