



PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACIÓN
DE ACCIONES

PROCEDIMIENTO DE CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS

1 .CONSIDERACIONES GENERALES

Aunque las clasificadoras básicamente se dedican a la clasificación de títulos de renta fija, como bonos y pagarés de empresas, nada le impide a esta Clasificadora analizar ciertos aspectos de acciones comunes (no preferenciales) y eventualmente desarrollar un sistema separado de "rating" para estos instrumentos.

Es imperativo entender este "rating" como uno que no debe ser confundido con las opiniones que la Clasificadora expresa sobre los títulos de deuda, en las que siempre se contrasta la capacidad de la empresa con la promesa de pagos que señala el instrumento de deuda. Dicha promesa no existe en el caso de las acciones comunes.

La clasificación de acciones, cuyos procedimientos se presentan a continuación, no pretenden constituir una recomendación para comprar, mantener o vender acciones, sino dar una visión parcial de uno de los elementos que debe tomar en cuenta un accionista actual o eventual.

Como primer elemento distintivo de este procedimiento, debe reconocerse la dificultad actual para estimar los indicadores denominados "B", ya que el desarrollo del mercado bursátil nacional aún no permite la medición de tales indicadores con los grados de confianza necesarios para fundamentar la opinión en dichos índices. En consecuencia, y sólo en tanto el mercado no lo permita, las opiniones de la Clasificadora se referirán sólo al riesgo total de una acción, y no al llamado riesgo 'sistemático', o 'no diversificable'), independientemente de las distintas capacidades de diversificación que tengan los diferentes accionistas, aún cuando éstas pudieran ser plenas para ciertos inversionistas. Esta determinación no obsta para que en un futuro la Clasificadora incorpore mediciones de "B", cuando las condiciones del mercado así lo permitan.

Para cada acción se considerarán tres elementos o factores de riesgo: el *riesgo de quiebra del emisor*, o riesgo de desaparición del negocio en el que invierte el accionista; el *riesgo por iliquidez* de la acción, o riesgo de pérdida por venta apresurada; y el *riesgo por variabilidad* de los retornos para el accionista, que corresponde, por una parte, al riesgo de más difícil medición, y del cual normalmente la clasificadora sólo podrá opinar parcialmente, y por otra, al riesgo de mayor relevancia para títulos con bajo riesgo de quiebra y de riesgos menores por iliquidez.

1.1 Categorías de Clasificación de Acciones

La Clasificadora expresará su opinión respecto de los títulos accionarios que clasifique mediante la asignación de las categorías que más adelante se indican:

1ª CLASE : El más alto nivel de solvencia y mayor estabilidad en los resultados económicos del emisor.

2ª CLASE : Alto nivel de solvencia y estabilidad en los resultados económicos del emisor.

3ª CLASE : Buen nivel de solvencia y cierta volatilidad en los resultados económicos del emisor.

4ª CLASE : Solvencia ligeramente inferior a la de la categoría inmediata superior y volatilidad en los resultados económicos del emisor.

5^a CLASE : Débil situación de solvencia y volatilidad en los resultados económicos del emisor.

Categoría E : No se puede clasificar por falta de información suficiente.

Categoría S : La clasificación ha sido suspendida porque hay eventos, dudas, cambios legales o gubernamentales, u otros hechos que impiden la asignación de una clasificación por el momento. Una clasificación será conferida cuando las condiciones que causaron la suspensión ya no existan.

1.2 Procedimientos Generales de Clasificación de Títulos 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, si a juicio de la clasificadora así correspondiera, a aquellos títulos accionarios de emisores cuya información fuere mal calificada, o a los instrumentos que, por sus características, merecieren ser clasificados en la categorías de más alto riesgo: 4^a o 5^a Clase.

2. ANÁLISIS PREVIO

La primera etapa del análisis previo de un título accionario consistirá en verificar si el emisor presenta información representativa y válida. Si así ocurriere, se aplicará una prueba de corte que identificará a aquellos títulos accionarios que, por sus características, se clasificarán en segunda clase.

2.1 Clasificación en Categoría Sin Información 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 aconsejable su clasificación en categoría *Sin Información Suficiente*.

La información existente sobre el emisor se calificará de acuerdo a los criterios señalados en el punto 2.1.1 y a base de 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 2.1.2. Si el instrumento no fuere clasificado en categoría *Sin Información Suficiente*, se procederá según lo dispuesto en el punto 3.

2.1.1 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 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 relativa a las sociedades objeto de la fusión tuviere dichas características, en caso de divisiones la información de la sociedad producto de la división incluya dichas características y fuere razonablemente separable para los años considerados.

2.1.2 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 encontraren en una o más de las siguientes situaciones:

- a) Cuando el emisor no tuviere estados financieros anuales representativos para al menos los últimos dos ejercicios;
- b) Cuando los dictámenes de auditores externos tengan abstención de opinión u opinión adversa, cuyas causas subsistan a la fecha de clasificación; o cuando a juicio de la Clasificadora hubiera reparos de fondo a la labor por ellos desplegada.
- c) Cuando el emisor se negare a proporcionar a la Clasificadora toda la información que fuere estrictamente necesaria para realizar un análisis correcto.
- d) Cuando la información sobre el emisor no fuere válida para parte de los últimos dos ejercicios anuales.
- e) Se podrá clasificar un título en categoría *Sin Información Suficiente* por causas diferentes a las indicadas.

2.2 Prueba de Corte

A continuación se presenta un procedimiento que es meramente indicativo de un filtro que la Clasificadora intentará aplicar en todos los casos, pero que no debe concebirse como una regla que impedirá la aplicación del criterio y de la experiencia de los analistas. Como resultado se tendrán dos grupos de acciones: las calificadas en la categoría de más alto riesgo, o de grado especulativo y las que podrán aspirar a una calificación de menor riesgo relativo.

Esta etapa del análisis previo tiene por objeto determinar si el riesgo por iliquidez bursátil de un título accionario o si el riesgo por insolvencia (o riesgo de quiebra) de su emisor fueren tales, que el título sea clasificado en segunda clase.

3. PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS

Los títulos accionarios que no obtuvieron una clasificación definitiva en conformidad a lo dispuesto en los puntos 1 y 2 anteriores, se someterán al procedimiento que a continuación se señala.

La Clasificadora, asignará algunas de las categorías pertinentes para títulos accionarios, mediante el análisis de los siguientes elementos: liquidez de la acción, capacidad de pago del emisor de los mismos, y la variabilidad de los retornos para el accionista.

3.1 Liquidez del Título Accionario

El riesgo por iliquidez del instrumento se establecerá mediante el análisis de la liquidez del instrumento

- a) el porcentaje de participación de accionistas que poseen menos del 7% de la propiedad de la sociedad;
- b) la proporción de las acciones que son mantenidas con propósitos de control,;
- c) el grado de participación efectiva de inversionistas institucionales, nacionales o extranjeros, en la propiedad de la sociedad;
- d) la factibilidad de que las acciones puedan ser adquiridas por inversionistas institucionales nacionales; y
- e) la factibilidad de transar las acciones en mercados bursátiles extranjeros.

La Clasificadora calificará la liquidez de la acción en uno de 3 niveles según el siguiente criterio:

Nivel 1: El instrumento tiene alta presencia anual, y la dispersión de la propiedad que evidencian los antecedentes mencionados), como asimismo la liquidez potencial.

Nivel 2 : El instrumento no tiene una alta presencia anual, pero la dispersión de la propiedad como asimismo la liquidez potencial son calificadas favorablemente por la clasificadora; o, aquellos instrumentos que presentan una alta presencia, pero cuya dispersión de propiedad y su liquidez potencial no son calificadas favorablemente por la clasificadora.

Nivel 3: El instrumento no tiene alta presencia anual, y la dispersión de propiedad y su liquidez potencial no son calificadas favorablemente por la clasificadora.

3.2 Variabilidad de los Retornos para el Accionista

El riesgo de variabilidad de los retornos para el accionista se estudiará analizando la variabilidad de la rentabilidad patrimonial del emisor y, en menor grado, se inferirá de la variabilidad estimada de la rentabilidad bursátil de las acciones. Con todo, debe recalcar que hay movimientos de precios de la acción que se originan en 'presiones exógenas' a la propia empresa emisora, las que se dan tanto en el entorno regulatorio y de condiciones políticas imperantes, como en la economía, y también en sucesos y fuerzas de mercado, tanto nacionales como internacionales que, por cierto, afectarán los precios futuros de la acción y en consecuencia, a los retornos para el accionista, que no son previsible ni cuantificables por la Clasificadora y que, por lo tanto, no forman parte de la opinión que la Clasificadora expresa.

3.2.1 Variabilidad de la Rentabilidad Patrimonial Proyectada del Emisor

El análisis considera los flujos netos del emisor en un período de al menos cinco años, período que incluye los últimos dos años y no menos de tres años futuros. Dicho análisis se efectuará en base a los presupuestos de caja de la Empresa y a la composición del flujo neto de caja histórico de los últimos 2 años.

3.2.1.1 Determinación de los Flujos Netos Proyectados

Los flujos netos de caja se determinarán a base de los ingresos que generan los activos de la empresa. Para la determinación de los flujos de caja se considerarán antecedentes históricos de producción, ventas y estructura de costos de los últimos dos períodos y los presupuestos y proyecciones de la empresa, revisados por la Clasificadora. Dichos flujos deberán ser consistentes con el análisis de posición relativa del emisor en su industria y el riesgo propio de esta última, analizados en los puntos pertinentes. Los flujos provenientes de nuevos proyectos o inversiones relevantes y que, a juicio de la Clasificadora cuenten con razonable certeza de ser llevados a cabo, se proyectarán separadamente, según el plan de inversiones del emisor. Los gastos financieros originados por nuevos proyectos o inversiones serán evaluados por la Clasificadora, en base a los antecedentes presentados por el emisor.

Sin embargo, de no existir información que a juicio de la Clasificadora sea adecuada, se considerará el costo financiero en base a la tasa de interés real histórica relativa del emisor. El plazo de proyección será mayor sólo cuando las características de la Empresa y los proyectos que le son propios impliquen altas inversiones y retornos de largo plazo. En tales casos, se deberán justificar técnicamente los antecedentes considerados.

Los flujos resultantes se sensibilizarán conforme a la generación de escenarios futuros, entre los cuales se contemplarán aquellos definidos en el punto 2.12.1 del Título I, correspondiente a los procedimientos normales de clasificación de bonos.

3.2.1.2 Determinación de la Variabilidad de la Rentabilidad Patrimonial

Los flujos netos históricos del emisor se reajustarán de acuerdo a la variación del índice de ajuste por inflación y se adicionará a éstos, el valor residual de la empresa emisora.

Los flujos resultantes se sensibilizarán conforme a la generación escenarios futuros, entre los cuales se contemplarán aquellos definidos en el punto 2.12.1 del Título I, correspondiente a los procedimientos normales de clasificación de bonos.

Se calcularán tantas tasas internas de retorno como escenarios se hayan generado. Para ello se considerarán tanto los flujos correspondientes a las proyecciones en cada escenario, como el valor de la inversión hipotética.

3.2.1.3 Calificación de la Variabilidad de la Rentabilidad Patrimonial

Se determinará la desviación estándar de las tasas internas de retorno y se calculará su coeficiente de variación. La variabilidad de la rentabilidad patrimonial se calificará en cuatro niveles

3.2.2 Variabilidad Estimada de la Rentabilidad Bursátil de las Acciones

La clasificadora efectuará un análisis relativo al comportamiento histórico de un coeficiente de variabilidad. El cálculo del índice utilizará valores de mercado siempre que sea posible o en su defecto, valores contables.

De existir información de mercado, la varianza de los retornos de la acción se medirá en términos mensuales. De no existir información de mercado para el cálculo de la varianza de los retornos de la acción, se utilizará el retorno contable.

3.2.4 Calificación de la Variabilidad de los Retornos para el Accionista

El riesgo de variabilidad de los retornos para el accionista se calificará tomando en cuenta tanto la calificación de la variabilidad de la rentabilidad patrimonial, como la de la variabilidad estimada de la rentabilidad bursátil de las acciones.

3.3 Calificación de la Capacidad de Pago del Emisor

El riesgo de quiebra del emisor se calificará conforme a la clasificación de la capacidad de pago del emisor de las acciones, que se determinará conforme a los procedimientos generales para la clasificación de entidades financieras o empresas emisoras de bonos o títulos de deuda, según sea el caso.

4. CLASIFICACIÓN FINAL DE LAS ACCIONES

Las acciones que no hubieran recibido una calificación definitiva en el análisis previo se clasificarán en una de las primeras cuatro categorías señaladas en 1.1, conforme a la ponderación de las calificaciones que les hubiere asignado la Clasificadora a la liquidez, a la variabilidad de los retornos para el accionista y a la capacidad de pago del emisor de la acción.

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

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

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

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

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

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

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