



PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACIÓN
DE PAGARES DE EMPRESAS

PROCEDIMIENTO DE CLASIFICACIÓN DE PAGARES DE EMPRESA (VALORES DE CORTO PLAZO EMITIDOS POR ENTIDADES NO FINANCIERAS)

1 CONSIDERACIONES GENERALES

Se entenderá por pagarés de empresa todas 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.

1.1 Características de las Categorías de Clasificación de Pagarés de Empresas.

Las categorías de clasificación de pagarés emitidos por empresas y otras instituciones *no financieras* serán las siguientes

Nivel 1 (EQL - 1): Grado mas alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

Nivel 2 (EQL - 2): Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

Nivel 3 (EQL - 3): Regular calidad. Refleja suficiente capacidad de pago e intereses y capital en los términos y condiciones pactados.

Nivel 4 (EQL - 4): Menor calidad. Refleja dudosa capacidad de pago de capital e intereses.

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

Categoría S: La clasificación está suspendida porque hay eventos, dudas, cambios de políticas gubernamentales u otros hechos que no permiten asignar una clasificación.

Las tres primeras clasificaciones pueden ser modificadas con los signos “+” o “-” , para señalar su posición relativa dentro del respectivo nivel.

1.2 Procedimientos Generales de Clasificación de Pagarés de Empresas.

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

El análisis previo consistirá en la asignación de una clasificación primaria a aquellos pagarés de empresas de emisores cuya información fuere mal calificada o cuya capacidad de pago de corto plazo se considerare insuficiente y ameritare la clasificación en categoría Nivel 4 sin necesidad de un análisis más extenso. Los procedimientos normales de clasificación se aplicarán exclusivamente a los pagarés de empresas. que no obtuvieren una clasificación primaria en el análisis previo.

2. ANÁLISIS PREVIO

La primera etapa del análisis previo de un pagaré de empresa consistirá en verificar si el emisor presenta información representativa y válida para al menos los últimos dos ejercicios anuales. Si así ocurriere, se aplicará una prueba de corte que identificará a aquellos emisores que presentan una capacidad de pago de corto plazo que, para estos efectos, se considerará insuficiente.

2.1 Clasificación en Categoría 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 aconsejable 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 2.1.1 y a base de éstos la Clasificadora determinará si el instrumento debe clasificarse en categoría E, de acuerdo al proceso de clasificación que se detalla en el punto 2.1.2.

Si el instrumento no fuera clasificado en categoría E se procederá según lo dispuesto en el punto 2.2; si por el contrario fuere clasificado en categoría E. según 2.1.2 corresponderá aplicar el método descrito en el punto 2.1.3, en el que se consideran las garantías del instrumento que, en ciertos casos, permitirán la modificación de su clasificación.

2.1.1 Criterios de Calificación de la Información

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

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

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

2.1.2 Proceso de clasificación de pagarés de empresas en categoría E.

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

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

2.1.3 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 las letras a), b), c) o e), del punto 2.1.2, podrá ser distinta de E. si las garantías y la liquidez de los instrumentos son suficientes conforme a lo expresado en el punto 2.3 siguiente.

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

2.2 Prueba de Corte

Esta etapa del análisis previo tiene por objeto determinar si la capacidad de pago de corto plazo del emisor del pagaré es insuficiente, en cuyo caso el título será clasificado en categoría Nivel 4, lo que sólo corresponderá cuando los pagarés de empresas no hubiesen sido clasificados en forma definitiva. Los pagarés de empresas que en esta etapa no fueren clasificados en categoría Nivel 4 se someterán a los procedimientos normales de clasificación..

2.2.1 Aplicación de la Prueba de Corte

La clasificación de un pagaré será Nivel 4 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 tuviere ya firmados, mientras se presume que no sea capaz de cumplir sin dificultad con las cláusulas que establezcan los mismos; o

b) Se cumpliere alguna de las siguientes condiciones:

- 1) Que el calce de corte, definido más adelante, fuere inferior; o
- 2) Que la cobertura histórica, fuere inferior.

2.2.2 Definición del Calce de Corte

El calce de corte, 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.

2.2.3 Determinación del Calce de Corte

2.2.3.1 Flujos de Caja Netos Antes de Amortizaciones

A base del presupuesto de caja del emisor, se determinarán los flujos de caja netos antes de amortizaciones. Dichos flujos de caja se analizarán por la Clasificadora a efectos de chequear si en parte corresponden:

a) Variaciones estacionales propias de la actividad del emisor:

Para ello se considerarán los flujos de caja a efectos de verificar el comportamiento de la “estacionalidad” que pudiera afectar a dichos flujos.

b) Ingresos por conceptos que no se repetirán a futuro.

c) La Clasificadora deberá comprobar que el presupuesto de caja para los próximos doce meses no contenga incrementos implícitos en las ventas que no estén debidamente justificados a base del comportamiento histórico y a los antecedentes aportados por el emisor.

d) Comparar el presupuesto de caja del emisor con aquellos entregados a sus bancos acreedores para el mismo periodo.

2.2.3.2 Determinación de Activos Disponibles

Se entenderá por activos disponibles del emisor las siguientes cuentas:

Caja y bancos.

Valores negociables.

Para los efectos del cálculo del calce de corte se considerarán aquellos activos líquidos registrados a la fecha del último balance disponible (o estados trimestrales).

2.2.3.3 Determinación de las Amortizaciones de la Deuda

Se entenderá por amortizaciones de la deuda:

a) Todos los pagos de capital por préstamos y obligaciones registradas en sus estados financieros y cuyo vencimiento tenga lugar en el período relevante empleado en la evaluación, incluyendo las amortizaciones del pagaré antes de su vencimiento, en caso de haberlas.

b) Pago al vencimiento del pagaré

2.2.4 Cobertura de Corte

La cobertura de corte estará determinada por la cobertura histórica, .

2.2.5 Modificación de la Clasificación de Pagarés de Empresas en Categoría Nivel 4

Si como resultado de la prueba de corte la clasificación del pagaré resulta ser categoría Nivel 4, ésta podrá modificarse en consideración a la suficiencia de las garantías, para lo cual se estará a lo expresado en el punto 2.3.

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

2.3 Modificación de la Clasificación Obtenida en el Análisis Previo

2.3.1 Garantías

Las clasificaciones de los instrumentos de emisores cuya información hubiere sido mal calificada , podrán ser distintas de E y Nivel 4, respectivamente, si los instrumentos contaren con garantías suficientes.

3. PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACIÓN DE PAGARES DE EMPRESAS

Los pagarés de empresas que no hubiesen sido clasificados en forma definitiva, de acuerdo a alguno de los procedimientos alternativos descritos en el análisis previo, se someterán a los procedimientos que a continuación se señalan.

La clasificación de riesgo de pagarés de empresas y valores de corto plazo emitidos por entidades no financieras comprenderá tres etapas: la *clasificación preliminar*, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago de corto plazo del emisor; el análisis de las *características del instrumento*, el que tiene por objeto complementar la clasificación anterior y la *clasificación final del instrumento*, que combina la clasificación preliminar con el resultado del análisis de las características del pagaré.

3.1 Clasificación Preliminar de la Capacidad de Pago

La clasificación parte por determinar la categoría básica de riesgo, que incluye tanto el análisis del calce de flujos como el de la cobertura histórica. Una vez determinada la cobertura histórica, se analizará la capacidad de acceso al crédito

Estos factores pueden modificar la categoría básica de riesgo y la resultante es la categoría básica corregida el análisis de la variabilidad de la situación financiera del emisor y las características de la administración y propiedad dan como resultado la clasificación preliminar.

3.1.1 Categoría Básica de Riesgo

La categoría básica de riesgo es producto del análisis de:

- a) El calce de flujos para el periodo de vigencia del título; y
- b) La cobertura histórica de gastos financieros.

3.1.1.1 Calce de Flujos para el Periodo de Vigencia del Título

El calce de flujos para el periodo de vigencia del título relaciona los flujos efectivos de caja esperados con el pago total de las amortizaciones de la deuda más las amortizaciones y el pago final del instrumento dentro del periodo relevante (el calce de flujos se calculará por cada fecha de amortización).

El procedimiento para determinar el calce de flujos de ingresos y flujos de egresos del emisor para el periodo que resta para el vencimiento del instrumento denominado pagaré será el siguiente:

Se tomará como base el presupuesto de caja del emisor por los próximos doce meses o el periodo que reste para el vencimiento del instrumento y que a juicio de la Clasificadora refleje valores que consideren:

- a) Las variaciones estacionales propias de la empresa y la industria;
- b) Ingresos por conceptos tales como venta de activos; y
- c) Incrementos muy superiores a lo histórico.

Para efectos de los puntos anteriores se efectuará un análisis similar al descrito en 2.2.3.1

Igualmente se considerarán como adición a los flujos de ingresos, los activos disponibles del emisor y susceptibles de hacerse efectivos en el plazo de las respectivas amortizaciones.

Las amortizaciones de la deuda se determinan de manera similar a la descrita en 2.2.3.3.

Con el objeto de no duplicar efectos con la evaluación de la capacidad de acceso al crédito del emisor, no se incorporan como flujos de caja relevantes para el cálculo del indicador de calce, los que provengan de financiamientos de terceros, aún cuando corresponda al uso de líneas de crédito autorizadas a la fecha de clasificación. Sólo podrán ser eximidos de esta indicación los créditos que estén vinculados a una determinada inversión, sin los cuales ésta no podría llevarse a cabo.

3.1.1.2 Cobertura Histórica de Gastos Financieros

El procedimiento para determinar el indicador de cobertura histórica (ICH) es el mismo del procedimiento de bonos (2.1.1) antes citado.

3.1.1.3 Matriz de Calce de Flujos, Cobertura Histórica y Categoría Básica de Riesgo

Se determinarán el calce de flujos de cada amortización y para efectos de la Matriz se considerará el menor.

3.1.2 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 contraer nuevos créditos comprometiendo flujos futuros, el porcentaje de activos libres de gravámenes y la imagen de deudor del emisor.

Este análisis se efectuará en el entendido que el emisor prioritariamente hará uso de sus flujos normales de operación para hacer frente a los compromisos de amortización anteriores y a los contraídos con ocasión del pagaré. Sin embargo, en caso de enfrentarse a un problema de liquidez a la fecha de alguna amortización, deberá recurrir a su capacidad de acceso al crédito.

La capacidad de acceso al crédito se evaluará de la siguiente manera:

3.1.2.1 Correspondencia entre Activos del Emisor y Estructura de Financiamiento

Se analizará si los activos y pasivos están en monedas equivalentes en función de la actividad del emisor, privilegiando al emisor cuya deuda está expresada en la misma moneda que en la que se generan los ingresos y están sus activos, y privilegiar a aquellos emisores que financian activos fijos con pasivos de largo plazo y en moneda equivalente a la que dichos activos generan ingresos.

3.1.2.2 Grado de Endeudamiento

Se relacionará el endeudamiento total y de corto plazo del emisor con su patrimonio y se comparará dichas relaciones con los indicadores de la industria en la que el emisor está inserto.

3.1.2.3 Capacidad para Contratar Nuevos Créditos en Función de Flujos Futuros

Se establecerá de acuerdo a los presupuestos de caja y a los nuevos proyectos del emisor, si éste podrá tener acceso a nuevos créditos en función de sus flujos futuros. Ello implicará que los bancos con los cuales opera podrían estar dispuestos a otorgarle liquidez adicional (en caso de requerirla) para afrontar los compromisos inherentes a vencimientos de amortizaciones de los pagarés de empresas y otras deudas. Para evaluar dicha posibilidad se analizarán los presupuestos y proyectos del emisor y se verificará si el emisor tiene líneas de crédito aprobadas por la banca y que no se hayan ocupado.

3.1.2.4 Imagen del Emisor como Deudor

Se analizará dicho aspecto en función de la historia del emisor en relación al cumplimiento de sus obligaciones con la banca y proveedores

3.1.2.5 Calificación de la Capacidad de Acceso al Crédito

En función de los cuatro aspectos mencionados se calificará la capacidad de acceso al crédito del emisor de acuerdo al siguiente criterio:

Nivel 1: Posee capacidad para contraer nuevos créditos a base de su estructura de financiamiento, nivel de deuda, proyecciones e imagen ante la banca, sin necesidad de comprometer garantías.

Nivel 2: Posee capacidad para contraer nuevos créditos pero con necesidad de garantías adicionales y cuenta con activos libres de gravámenes para garantizarlos.

Nivel 3: No tiene acceso a contraer nuevos créditos y/o en caso de tenerlo sujeto a garantías adicionales, no cuenta con activos libres de gravámenes.

3.1.3 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 analizará 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. Si existen diferencias entre el valor de mercado y el valor contable de dichos activos prescindibles, se recurrirá a tasaciones externas.

Como un antecedente adicional a la capacidad del emisor para contraer nuevos créditos se califican los activos prescindibles en dos niveles:

Nivel 1: Posee activos prescindibles posibles de enajenar sin afectar la operación y a valores de mercado superiores a los valores contables registrados.

Nivel 2: No posee activos prescindibles posibles de enajenar sin afectar la operación o en caso de haberlos éstos son susceptibles de venderse a valores inferiores al valor contable registrado.

3.1.4 Determinación de la Categoría Básica Corregida

La calificación de la capacidad de acceso al crédito y análisis de activos prescindibles afecta a la categoría básica de riesgo y da como resultado la categoría básica corregida.

3.1.5 Determinación de la Variabilidad Financiera del Emisor

Consistirá en analizar las partidas contenidas en los ingresos y egresos esperados del emisor en el periodo que resta de vigencia del pagaré e inferir si tales partidas están sujetas a variaciones sustanciales que puedan afectar los flujos netos esperados de corto plazo.

Para efectos de dicho análisis, se considerará el presupuesto de caja de los próximos meses hasta el vencimiento del pagaré y se verificarán los siguientes elementos:

a) Variaciones estacionales del emisor

Si el emisor está sujeto a variaciones estacionales en sus ingresos y/o egresos operacionales y si estas variaciones son razonablemente predecibles.

Se verificará dicha variabilidad en el pasado y si los presupuestos del emisor la consideran.

b) Ventas presupuestadas

En función del grado de competencia interna y externa del emisor, se analizará la mayor o menor factibilidad de las ventas estimadas en el presupuesto anual, como asimismo la diversidad de productos y mercados.

c) Estructura de costos

En función de la estructura de costos de la empresa y su distribución en fijos y variables se analizará su variabilidad.

d) Monedas en que se generan ingresos y gastos

En la medida que las monedas en las que se generan los ingresos y egresos del emisor sean las mismas o distintas se evaluará este elemento como un factor de mayor o menor variabilidad. A mayor homogeneidad de monedas, menor variabilidad.

e) Calificación de la variabilidad de los ingresos del emisor

Estos elementos, analizados en su conjunto por la Clasificadora, servirán de base para calificar la variabilidad del emisor de la siguiente manera:

Nivel 1: Los ingresos y egresos del emisor en el periodo de vigencia del pagaré presentan un bajo grado de variabilidad, y se puede predecir con razonable certeza que se comportarán en forma similar a lo proyectado.

Nivel 2: Dada las características del emisor y las bases del presupuesto de corto plazo, es probable que los flujos de caja sufran grandes fluctuaciones de difícil pronóstico, tales que afecten su capacidad de pago de corto plazo.

3.1.6 Características de la Administración y Propiedad

La clasificadora evaluará estas características en igual forma que se estipula para la calificación de ellas para emisores de bonos en los Puntos 2.10.1., 2.10.2., y 2.10.3..

3.1.7 Determinación de la Clasificación Preliminar

Finalmente la clasificación preliminar resultará de una matriz de dos entradas.

3.2 Características del Pagaré

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. Dichas características se separarán en resguardos (punto 3.2.1) y garantías (punto 3.2.3)

3.2.1 Resguardos

Se entiende por resguardos del instrumento aquellas cláusulas del contrato de emisión del mismo, o del documento que haga sus veces, 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 del emisor, del rubro de sus negocios o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos más relevantes. En todo caso, la Clasificadora deberá calificar, conforme a un único criterio, la suficiencia o insuficiencia del conjunto de resguardos, debiendo examinar al menos 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 importante, o si incurriere en algún hecho que facultare a otros acreedores para hacer exigibles anticipadamente 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 emisora y, sobre todo, 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.

Adicionalmente la Clasificadora podrá evaluar los resguardos cuya existencia sea necesaria en cada caso particular.

Para que los resguardos establecidos en el contrato de emisión, o del documento que haga de tal, 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 3.2.2 siguiente, reúnen las siguientes condiciones:

- 1) Que la clasificación preliminar no disminuye a categoría Nivel 4; y
- 2) Que a juicio de la Clasificadora constituyen una protección efectiva para los tenedores de los pagarés de empresas.

3.2.2 Evaluación de los Resguardos al Límite de su Cumplimiento

La Clasificadora evaluará al límite de su cumplimiento los resguardos citados en las letras a), b) y c) del punto anterior, de la siguiente manera:

Respecto a:

- a) Determinará si con el índice mínimo de liquidez requerido, la clasificación preliminar es Nivel 4; en este caso se considerará insuficiente este factor.

Respecto a:

b) Determinará si la emisión más el resto de las deudas contraídas pueden ser canceladas haciendo uso de activos circulantes y otros activos posibles de realizar en plazos prudenciales (y/o con créditos adicionales). De no ser así se considerará insuficiente este factor.

Respecto a:

c) La Clasificadora comprobará si existen los resguardos apropiados para que estas restricciones tengan validez, en caso contrario será considerado insuficiente este resguardo.

Criterios de evaluación de resguardos como insuficientes: En todo caso, la Clasificadora evaluará como insuficientes los resguardos si no cumplen como mínimo con la evaluación al límite de su cumplimiento de los puntos a) y b) precedentes.

3.2.3 Garantías

Las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo, o en el documento que haga de tal, 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, se analizará:

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 Nivel 4, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquel.

c) Que los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios.

d) Que sean independientes de la capacidad de pago del emisor en el corto plazo.

Sin embargo, se deberá tomar en cuenta la naturaleza de corto plazo de los pagarés de empresas, para lo cual se estimará la suficiencia de las garantías en dicho plazo.

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

3.2.4 Calificación de las Garantías

Estas son consideradas como:

Suficientes: Cuando evaluadas en su conjunto por la Clasificadora, aseguren, a juicio de ésta, el pago total del capital y los intereses de la emisión en plazos razonables.

Insuficientes: Cuando evaluadas en conjunto por la clasificadora, a juicio de ésta, no sean suficientes para asegurar el pago total del capital y los intereses de la emisión en plazos razonables.

3.3 Determinación de la Clasificación Final

3.3.1 Clasificación de Resguardos y Garantías

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

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

- a) La clasificación preliminar se bajará 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 subirá en una categoría cuando el instrumento contare con garantías suficientes.
- d) La clasificación preliminar se subirá dos categorías cuando el instrumento tenga garantías líquidas suficientes que hagan su cumplimiento independiente de capacidad de pago del emisor.
- e) La clasificación preliminar se subirá a categoría N-1 cuando el instrumento contare con garantías líquidas suficientes que aseguren que el pago total se hará en las mismas condiciones y plazos pactados con el emisor, para este efecto no se considerarán como garantías líquidas e independientes del emisor las garantías estatales o de empresas del Estado que requieran de trámites legales para su ejecución.

3.3.2 Liquidez del Instrumento

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

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 RECOMENDACION 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.