



Octubre de 2016

MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DE OBLIGACIONES DE COMPAÑÍAS DE SEGUROS

I. INTRODUCCION

En el presente documento se describe la metodología que Evaluadora Latinoamericana S.A. emplea en la calificación de riesgo de las obligaciones de las compañías de seguros.

Para todos los efectos se entiende por obligaciones de las compañías de seguros aquellas que se deriven de todo contrato de seguros que se encuentren vigente a la fecha de calificación, y por los cuales las compañías tengan obligación de constituir reservas técnicas. Se incluyen, además, aquellos contratos de seguros que, habiendo expirado su vigencia, representen obligaciones futuras para la compañía, de acuerdo con los términos pactados en ellos.

Para efecto de calificar las obligaciones de las compañías de seguros se utilizan las siguientes definiciones:

Categorías

Categoría pyAAA: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con la más alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyAA: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con muy alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyA: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con una buena capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.

hht

Categoría pyBBB: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBB: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso de cumplimiento de los mismos.

Categoría pyB: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con mínimo de capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en incumplimiento de los mismos.

Categoría pyC: Corresponde a aquellas compañías de seguros que no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de incumplimiento de los mismos, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

Categoría pyD: Corresponde a aquellas compañías de seguros que no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de los mismos, o requerimiento de quiebra en curso.


Categoría pyE: Corresponde a aquellas compañías de seguros de las cuales no se posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

A las categorías señaladas precedentemente se antepondrá el prefijo **py** para distinguir las calificaciones a escala nacional. Para las categorías de riesgo entre AA y B podrán utilizarse las nomenclaturas (+) y (-) para indicar las tendencias dentro de las principales categorías de calificación.-

Entidades de constitución reciente.

En el caso particular de compañías con menos de 2 años de existencia, se asignará una calificación en categoría E, a menos que el Consejo de Calificación considere que existen elementos de convicción suficiente que permitan calificar al emisor en una categoría diferente.

Además de este capítulo introductorio, el presente documento metodológico contiene otros



dos capítulos. En el capítulo II se muestra el procedimiento de calificación de las obligaciones de las compañías de seguros en categoría pyE, el cual consiste en verificar si éstas cuentan con información representativa y válida y en determinar si les corresponde una calificación definitiva en categoría pyE sin necesidad de un análisis más profundo. En el capítulo III se presentan los procedimientos generales de calificación de las obligaciones de las compañías de seguros.

II. ASIGNACION DE UNA CALIFICACION EN CATEGORIA pyE

Calificación en categoría pyE

En el análisis de una compañía de seguros, necesariamente se deben efectuar juicios con respecto al futuro, razón por lo cual, para efectos de proyección, se requiere contar con información suficiente sobre su comportamiento pasado y su situación actual.

Evaluadora Latinoamericana realiza un primer procedimiento de calificación consistente en verificar si la compañía presenta información suficiente para ser calificada. Son calificados en categoría E las obligaciones de aquellas compañías que no presentan información suficiente para ser calificadas.

Se considera que la información es insuficiente cuando se cumplen algunas de las siguientes premisas:

i: La información contenida en los últimos estados financieros a ser utilizados en la calificación presenta una o más de las siguientes características:

- Contiene antecedentes no fidedignos o no íntegros, que pueden conducir a error respecto de una calificación.

- La compañía se niega a proporcionar a la calificadora toda la información necesaria, a juicio de esta última, para su calificación.

- Los auditores externos, de acuerdo a los informes correspondientes y respecto de los últimos estados financieros anuales auditados previo a la calificación, se abstengan de opinar respecto de la situación de la compañía o cuando éstos han emitido una opinión adversa en relación a los mismos, en tanto los problemas allí identificados subsista a la fecha de calificación.

ii: La compañía evaluada se encuentra bajo proceso de regularización fiscalizado por la Superintendencia de Seguros.

iii: La información contenida en los estados financieros no permite reflejar, razonablemente, la situación financiera de la compañía. En especial, cuando dicha compañía ha experimentado cambios significativos en su giro o se han producido otras circunstancias

que, habiendo afectado la probabilidad de pago de las obligaciones, es probable que no se repitan, y sus estados financieros no puedan uniformarse para aislar los efectos correspondientes.

Sin perjuicio de lo anterior, se podrá calificar los contratos de seguros de una compañía en categoría E, por causas diferentes a las indicadas, si a juicio de la calificadora es imposible utilizar la información disponible sobre la compañía, como base para calificar sus obligaciones.

En caso de fusiones de compañías, se entiende que la información disponible es suficiente si la información correspondiente a cada compañía objeto de la fusión recibe tal calificación. Por otra parte, en caso de divisiones de compañías, la información correspondiente a la sociedad dividida se entiende suficiente si ella es razonablemente separable para los años considerados.

III. PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CALIFICACION

Las obligaciones de las compañías que no son calificadas en forma definitiva de acuerdo a los procedimientos antes descriptos, se someten a los procedimientos que se señalan a continuación.

Evaluación de la solvencia de largo plazo

El objetivo de esta etapa es evaluar la capacidad de pago de siniestros realizando una evaluación de la solvencia de largo plazo de la compañía de seguros. Para ello se realizará un análisis de los siguientes aspectos:

1. Características de la administración y propiedad.
2. Posición relativa de la compañía en su industria.
3. Evaluación de la política de inversiones.
4. Evaluación de la política de reaseguros.
5. Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía de seguros.
6. Análisis de sensibilidad.

1. Características de la administración y propiedad.

Un elemento realmente crucial en términos de sus proyecciones y de la confiabilidad de la información, es el referido a la calidad moral y profesional de su administración y de sus

propietarios. Existe una gran dificultad en poder construir indicadores objetivos sobre estos aspectos, principalmente por el tipo de consideraciones que es necesario hacer. Sin embargo, es útil tener una pauta sobre la cual efectuar el análisis de estos aspectos.

Con este propósito, se consideran los siguientes factores:

i) Preparación profesional y experiencia en la industria y en la compañía de los directores y principales ejecutivos y rotación de la plana ejecutiva. Estos factores indican en buena medida la calidad que puede esperarse de la administración de la empresa. Esto tiende a reflejarse tanto en la seguridad que se ofrece a los acreedores, como en la rentabilidad esperada.

ii) Montos, condiciones y calidad de las operaciones de la empresa con entes vinculados a su propiedad o gestión. Un sano manejo financiero aconseja separar fuertemente los intereses de la compañía del de sus relacionados. Por esto, la existencia de montos significativos de operaciones con entes relacionados debe juzgarse como un indicador negativo. Igual juicio debe efectuarse cuando existen contratos de otra índole con partes relacionadas, los que implican un potencial traspaso regular de recursos desde la empresa hacia sus entes relacionados.

Por otra parte, es importante analizar el tipo de condiciones que existen en los contratos con partes relacionadas. En una compañía con un sano manejo financiero, nunca esas condiciones deben ser más favorables para las partes relacionadas que las obtenidas por terceros en casos similares. En este sentido, resulta de la mayor importancia las consecuencias que las operaciones con partes relacionadas hayan tenido para la empresa.

iii) Actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas. Este elemento refleja la disposición de la empresa para actuar en concordancia con las normas imperantes y para acatar las decisiones del ente fiscalizador. Es claro que es potencialmente más riesgos una empresa cuya administración tiene una actitud beligerante y que siempre está en el margen del cumplimiento de la ley y de las normas vigentes.

iv) Solvencia del grupo propietario o grupos propietarios. Si ella es fuerte, es menor la posibilidad que la empresa sea utilizada para financiar actividades de mayor riesgo financiero. Así mismo, una mayor solidez de sus propietarios significa una mejor posibilidad de obtener capital adicional, en caso de que eventuales deterioros patrimoniales de la institución hagan necesarios aportes de recursos.

v) Estructura organizacional. Se analiza el organigrama de la empresa, las funciones, atribuciones y restricciones inherentes a cada gerencia y su influencia en el proceso de toma de decisiones.

vi) Sistemas de planificación y control. Se verifica la existencia y coherencia de políticas de inversión, financiamiento, personal y remuneraciones. Asimismo se verifica la existencia de sistemas formales de planificación, en cuanto a programas y metas de producción y ventas,

presupuestos, estrategias de crecimiento, así como las áreas de responsabilidad y control.

Una consideración importante cuando se trata de analizar la administración y la propiedad de una compañía, es la posibilidad de que los antecedentes históricos sean pocos relevantes. Esto es, que haya habido traspasos de propiedad o cambios significativos de la plana ejecutiva. Así, en especial cuando se consideran las relaciones con partes relacionadas, particular énfasis se pondrá en lo que la administración haya hecho en los doce meses previos.

De acuerdo con lo anterior, y por tratarse de elementos cualitativos, Evaluadora Latinoamericana como producto del análisis de cada uno de los aspectos señalados, asigna las siguientes ponderaciones:

-1: en caso de que el factor se considere adverso para la solvencia de la institución

0: en caso de que el factor no revista trascendencia para la solvencia de la institución

1: en caso de que el factor se considere favorable para la solvencia de la institución

Considerando los factores anteriores se calificarán en forma conjunta las características de la administración y la propiedad en tres niveles:

Nivel 1: las características de la administración y la propiedad de la compañía no permiten inferir que pueda producirse, como consecuencia de ellas, un deterioro en su fortaleza financiera o solvencia. Tal situación se da cuando la suma de las calificaciones sea mayor o igual que tres.

Nivel 2: las características de la administración y la propiedad de la compañía pueden juzgarse como razonables, pero podrían verse mejoradas para incrementar su fortaleza financiera o solvencia. Tal situación se da cuando la suma de las calificaciones sea mayor o igual que -3 y menor que 3.

Nivel 3: las características de la administración y la propiedad de la compañía podrían, de mantenerse, conducir a un debilitamiento de la fortaleza financiera o solvencia de la entidad. Tal situación se da cuando la suma de las calificaciones sea menor que -3.

2. Posición relativa de la compañía en su industria

Evaluadora Latinoamericana determina la posición relativa de la compañía evaluada en su industria, mediante el análisis de los siguientes aspectos:

i) Capacidad relativa de la compañía en la introducción de nuevos productos y en el desarrollo y explotación de nuevos mercados. Se analiza la experiencia de la compañía en el desarrollo de nuevos productos así como el crecimiento y estabilidad de los mercados que haya desarrollado.

ii) Eficiencia relativa de la compañía en la generación de servicios de seguros. Para este efecto, dada la información disponible a la fecha de calificación se compara, respecto de los valores alcanzados por su competencia relevante, los siguientes indicadores:

* Gastos de producción y explotación (estructura técnica) / Primas y recargos netos

* Gastos de producción y explotación totales / Primas y recargos netos más rentas

iii) Existencia de mercados cautivos y grado de dependencia de la compañía respecto a ellos. Se analiza el impacto sobre la compañía de la desaparición de mercados cautivos producto de contratos, convenios o competencia limitada.

iv) Participación de mercado: de acuerdo con la información disponible a la fecha de calificación, se analiza la participación de mercado respecto de la prima directa de la compañía, para los principales rubros.

v) Riesgo de la compañía ante eventuales modificaciones legales que restrinjan el número, naturaleza y cobertura de los productos que ofrece.

vi) De acuerdo con la información disponible a la fecha de calificación, se analiza la tendencia y desviación, en relación al mercado, respecto de promedios históricos, de la tendencia y desviación de la siniestralidad global y por agrupaciones de ramos.

Para efectos de calificar la posición relativa de la compañía en evaluación en su industria, Evaluadora Latinoamericana, asigna las siguientes ponderaciones a cada uno de los factores antes señalados:

-1: en caso de que el factor se considere adverso para la solvencia de la compañía

0: en caso de que el factor no revista trascendencia para la solvencia de la compañía

1: en caso de que el factor se considere favorable para la solvencia de la compañía.

Considerando los factores anteriores se calificará en forma conjunta la posición de la

compañía en su industria en tres niveles:

Nivel 1: la posición de la compañía en su industria no permite inferir que pueda producirse, como consecuencia de ésta, un deterioro en su fortaleza financiera. Tal situación se dará cuando la suma de las calificaciones sea mayor o igual que 3 y ningún aspecto haya recibido ponderación -1.

Nivel 2: la posición de la compañía en su industria puede juzgarse como razonable, pero podría verse mejorada para incrementar su fortaleza financiera. Tal situación se dará cuando la suma de las calificaciones sea mayor o igual que -2 y menor que 3.

Nivel 3: la posición de la o compañía en su industria podría, de mantenerse, conducir a un debilitamiento de la fortaleza financiera de la entidad. Tal situación se dará cuando la suma de las calificaciones sea menor que -2.

3. Evaluación de la política de inversiones.

La cartera de inversiones es el rubro fundamental a ser evaluado con el objeto de determinar la calidad de activos de una compañía. Para ello es preciso evaluar el riesgo, liquidez y rentabilidad de la cartera en relación al monto y naturaleza de las obligaciones de la compañía de seguros.

a) Calificación de riesgo de cada componente principal de la cartera de inversiones.

Se analizará la probabilidad de pérdida en el valor de las inversiones, ante dificultades económicas o financieras de sus emisores. El elemento a considerar es la pérdida esperada que se debe comparar con el monto del patrimonio neto de la compañía de seguros. De tal comparación surgen tres niveles de riesgo.

b) Calificación de riesgo de la liquidez de la cartera de inversiones.

Se analizará la pérdida que podría enfrentar la compañía producto de la liquidación anticipada y apresurada de su cartera de inversiones producto de la variabilidad de sus pasivos con los asegurados (riesgo de calce). Este análisis se realizará básicamente determinando los posibles descalces entre las inversiones y los pasivos con los asegurados. La liquidez y el calce entre activos y pasivos son factores importantes que afectan la capacidad para pagar siniestros de la compañía.

El indicador, a modo de síntesis, a considerar es:

Liquidez a menos de un año = $\text{Inversiones de fácil liquidación} / \text{Pasivos exigibles a menos de un año}$.

c) Calificación de la rentabilidad de la cartera de inversiones.

Se analizará conjuntamente el nivel de la rentabilidad y su tendencia.

Para efectos de calificar la cartera de inversiones de la compañía, Evaluadora Latinoamericana, asigna las siguientes ponderaciones a cada uno de los factores antes señalados:

-1: en caso de que el factor se considere adverso para la solvencia de la compañía

0: en caso de que el factor no revista trascendencia para la solvencia de la compañía

1: en caso de que el factor se considere favorable para la solvencia de la compañía.

Considerando los factores anteriores se calificarán en forma conjunta las características de la administración y la propiedad en tres niveles:

Nivel 1: la política de inversiones de la compañía no permite inferir que pueda producirse, como consecuencia de ella, un deterioro en su fortaleza financiera o solvencia. Tal situación se da cuando la suma de las calificaciones sea mayor o igual que uno

Nivel 2: la política de inversiones de la compañía puede juzgarse como razonable, pero podrían verse mejoradas para incrementar su fortaleza financiera o solvencia. Tal situación se da cuando la suma de las calificaciones sea mayor o igual que -1 y menor que 1.

Nivel 3: la política de inversiones de la compañía podría, de mantenerse, conducir a un debilitamiento de la fortaleza financiera o solvencia de la entidad. Tal situación se da cuando la suma de las calificaciones sea menor que -1.

4. Evaluación de la Política de Reaseguro

El objetivo es determinar en que medida la política de reaseguro adoptada por la compañía, le proporciona adecuada protección, en relación a la naturaleza y monto de los riesgos involucrados. Se evalúa la política de retención de riesgo. En esta existe el riesgo técnico que dice que cuanto más se reasegura menos pérdidas netas se van a tener. Pero a su vez existe lo que se puede llamar riesgo "crediticio" que dice que cuanto más se reasegura más pasivos se generan con los reaseguradores. Uno compensa al otro, alcanzándose un monto de reaseguro óptimo.

Se considerará la calificación internacional de los reaseguradores.

Se calificará la política de reaseguro en tres niveles de riesgo. Nivel 1 bajo riesgo por este concepto, Nivel 2 de riesgo medio y Nivel 3 de riesgo alto.



5. Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía de seguros.

Diversificación por ramos

Se evaluarán los siguientes indicadores:

- * Prima por ramo / Primas totales
- * Prima por ramo / Prima retenida total

Una diversificación adecuada en una compañía de seguros es aquella en la que ningún ramo representa más del 30% de la prima retenida y si el análisis se hace por póliza, ninguna póliza representa más del 5% del patrimonio neto de la compañía.

Composición de activos

Se analizarán los siguientes indicadores:

- * Créditos / Activos

Este indicador revela la gravitación de la cartera de créditos sobre el activo total, está destinado a poner de manifiesto una excesiva política de financiamiento de las ventas, lo que contribuye a restar fluidez al activo, que en una compañía de seguros debe estar compuesto fundamentalmente por inversiones con las que se cubrirá el pago de los siniestros.

- * Inversiones / Activos

Debe ser la parte principal del activo, ya que por la naturaleza de una compañía de seguros esta realiza inversiones para cubrir los siniestros.

- * Inmuebles más bienes muebles de uso más otros / Activos

Revela el grado de inmovilización del activo

- * Disponibilidades / Activos

Refleja la porción más líquida del activo.

Indicadores de Resultados

Se analizarán los siguientes indicadores:

- * Resultado de la estructura técnica / Primas y recargos netos
- * Resultado de la estructura financiera / Primas y recargos netos
- * Resultado de la estructura técnica por ramos / Primas y recargos netos por ramo
- * Resultado del ejercicio / Primas y recargos netos

Se busca establecer cuánto de los resultados provienen de la operatoria de seguros y cuánto provienen de la operatoria financiera de la compañía. Otro análisis, complementario a realizar, y que puede resultar muy importante, es analizar la tendencia en los resultados, sus variaciones y causas y la volatilidad (medida por el coeficiente de variación) y sus causas.

Por ejemplo, un nivel de resultados técnicos comparado con las primas y recargos netos del 6% o mayor es considerado altamente aceptable, un nivel de entre 0% y 6% es promedio o estándar y un nivel por debajo de 0% está considerado como desfavorable. Una rentabilidad elevada y constante es importante para la capacidad de pagar siniestros y la solvencia de largo plazo.

Se analizará si la variación del resultado técnico es debida a la variación en los siniestros o si es debida a la variación de los gastos de producción y explotación, como elementos de costos, y que influencia es atribuible a variaciones en las primas y recargos netos, como elementos de beneficio (donde, por ejemplo, se refleja la competencia de precios).

También se evaluará la rentabilidad de acuerdo a los siguientes indicadores:

- * Resultado de la estructura técnica / Activos
- * Resultado de la estructura financiera / Activos
- * Resultado del ejercicio / Activos
- * Resultado de la estructura técnica / Patrimonio neto
- * Resultado de la estructura financiera / Patrimonio neto
- * Resultado del ejercicio / Patrimonio neto

Otra medida clave de rentabilidad es el resultado por la operatoria de seguros comparado con el patrimonio neto más las reservas de la compañía. Esto se mide con el siguiente indicador:

- * Resultado de la estructura técnica/ (Patrimonio neto más Reservas)

Todos los indicadores de rentabilidad deben ser usados en conexión con los indicadores de leverage de la compañía, ya que se puede alcanzar una mayor rentabilidad con un mayor apalancamiento pero a costa de un mayor riesgo.



Indicadores de leverage

Se analizarán los siguientes indicadores:

- * Deudas / (Patrimonio neto más reservas)
- * Deudas / Patrimonio neto
- * Primas y recargos netos / (Patrimonio neto más reservas)
- * Primas y recargos netos / Patrimonio neto
- * Pasivos / Patrimonio neto

El Patrimonio neto más las reservas son un amortiguador contra desviaciones de los resultados financieros esperados, como puede suceder ante un incremento inesperado de la tasa de siniestralidad o resultados negativos inesperados en las inversiones realizadas.

Los dos primeros indicadores señalan que relación tienen las deudas con el patrimonio neto más reservas y con el patrimonio neto.

Los siguientes dos indicadores dan una idea de la exposición del patrimonio neto y las reservas al nivel del volumen de negocios que se están realizando. Si el negocio aumenta rápidamente y más rápido que el patrimonio neto más las reservas, existe una reducción proporcional en el monto de patrimonio neto y reservas disponible para amortiguar a la compañía en situaciones difíciles.

Además, se analizarán las deudas por tipo de deudores y el efecto de subsidiarias/parientes (grado de necesidad de dividendos), de acuerdo a su importancia en cada compañía.

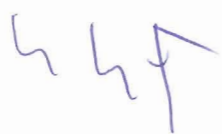
Indicadores de siniestralidad

Se evaluarán los siguientes indicadores:

- * Siniestros netos / Primas y recargos netos
- * Siniestros netos por ramo/ Primas y recargos netos por ramo
- * Siniestros netos por ramo / Total siniestros netos
- * Reserva de siniestros pendientes / Siniestros pendientes
- * Siniestros ocurridos y no reportados / Deudas

En los indicadores se consideran los siniestros pagados (siniestros y gastos de liquidación) y los siniestros pendientes (una deuda con asegurados mayormente). Además se considera la siniestralidad por ramos y el nivel de reservas para siniestros pendientes. También se consideran los Siniestros Ocurridos y No Reportados. Se analiza el nivel de la siniestralidad, su tendencia y su volatilidad.

Se evaluará la política de reservas, las prácticas actuariales y de auditoría, en lo competente y cuando la compañía así lo amerite.



Se analizará la política de juicios y de arreglos extrajudiciales.

Indicadores de capitalización

Se evaluarán los siguientes indicadores:

* Excedente del capital mínimo exigido

* Patrimonio Neto / Activos

Indicadores de cobertura

Se evaluarán los siguientes indicadores:

* IC (Indicador de cobertura) = (Disponibilidades + Inversiones + Inmuebles) / (Deudas con asegurados + Compromisos técnicos)

* IF (Indicador financiero) = (Disponibilidades + Inversiones) / Deudas con asegurados

El IC es un indicador que evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con los asegurados más compromisos técnicos con el producto de sus disponibilidades, inversiones e inmuebles. Por ejemplo, normalmente un valor de 100% es considerado de poco riesgo, un valor entre 100% y 90% es considerado de riesgo medio y un valor menor de 90% es considerado de riesgo alto.

El IF es un indicador que evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con los asegurados con sus activos más líquidos (disponibilidades e inversiones)

Indicadores de crecimiento

Se evaluarán los siguientes indicadores:

* Crecimiento en Patrimonio neto más reservas / Crecimiento en deudas

* Crecimiento en Patrimonio neto / Crecimiento en deudas

Un cociente de 1 significa que el denominador crece igual al numerador. Un cociente inferior a 1 indica que el crecimiento se da con un mayor crecimiento relativo de las deudas por lo que el crecimiento resulta con un grado mayor de riesgo, debido a un mayor apalancamiento.

Se calificará conjuntamente todas las variables indicadas en 3 niveles de riesgo. Nivel 1 bajo riesgo por este concepto, Nivel 2 de riesgo medio y Nivel 3 de riesgo alto.

6. Análisis de Sensibilidad

En el análisis de sensibilidad hay que tener en cuenta las diferentes bases económicas de los distintos tipos de compañías de seguro. Las compañías de seguros, según su diversificación por ramo, estarían más o menos expuestas a las fluctuaciones económicas de corto plazo, en tanto que las compañías de seguro de vida y de retiro estarían más expuestas a fluctuaciones económicas de largo plazo (factores demográficos como mortalidad, composición por edades de la población, etc.). Sin embargo una compañía de seguros de retiro está expuesta a retiro de fondos por cambios en la tasa de interés del mercado, factor este de corto plazo y deben mantener su liquidez frente a situaciones críticas, como lo deben hacer todas las compañías de seguro.

Esta parte del análisis tiene por objeto determinar el impacto que sobre la capacidad de pago de siniestros podría tener la eventual ocurrencia de eventos desfavorables para la compañía, ya sea económicos o de la industria.

Las variables relevantes sobre las cuales se efectuará la evaluación serán aquellas que la calificadora determine en virtud de los resultados obtenidos durante el proceso de calificación efectuado previamente.

Entre las variables que podrían ser consideradas, y sin que este detalle resulte restrictivo, pueden citarse las siguientes:

- Perspectivas de las principales variables económicas y demográficas
- Efecto de un cambio permanente en la tasa de interés relevante.
- Pérdida por liquidación anticipada de las inversiones.
- Crecimiento en la competencia en la industria
- Aumento de siniestralidad
- Baja de primas
- Baja de volúmenes
- Aumento en principales costos
- Concentración y especialización en la industria

Se calificará esta evaluación en 3 niveles de riesgo. Nivel 1 de riesgo bajo, Nivel 2 de riesgo medio y Nivel 3 de riesgo alto.



Calificación final

A los efectos de la calificación final, si cualquiera de los indicadores enumerados de 1 a 6 se calificó en Nivel 1 se le asigna 1 punto, si se calificó en Nivel 2 se le asigna 2 puntos y si calificó en Nivel 3 se le asigna 3 puntos. La suma total de puntos máxima posible para los 6 indicadores enumerados de 1 a 6 es 18 y la mínima suma total posible es 6 puntos.

La categoría final de calificación, se establecerá en general, de acuerdo al siguiente procedimiento:

CATEGORIA DE CALIFICACION	SUMATORIA PUNTAJE
AAA	6
AA	7
A	8 - 9
BBB	10 - 11
BB	12 - 13
B	14 - 15
C	16 - 18
D	Falta de pago de las obligaciones (*)

(*) La calificación en Categoría D se asignará en el caso en que la compañía incurra en falta de pago de sus obligaciones, aun cuando la sumatoria del puntaje sea inferior o igual a 18.





Marzo de 2016

METODOLOGIA DE CALIFICACION DE DEUDA O INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMPRESAS

I. INTRODUCCION

En este documento se describen los procedimientos y la metodología que EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. Calificadora de Riesgo empleará en la calificación de deuda o instrumentos de deuda, emitidos o a ser emitidos, por empresas. Esta metodología se aplicará también a las empresas de constitución reciente (contemplando el análisis de sus características particulares en la Sección III.3) y a la calificación de la deuda financiera de empresas (sección III.4).

La metodología distingue entre instrumentos de mediano y largo y de corto plazo. Los instrumentos de mediano y largo plazo comprenden aquellos títulos valores privados representativos de deuda en los que el período comprendido entre la fecha de emisión nominal y la fecha de vencimiento del instrumento sea superior a 365 días.

Los instrumentos de corto plazo comprenden aquellos títulos valores privados representativos de deuda, con plazo de vencimiento no superior a 365 días.

A efectos de calificar títulos valores privados se utilizarán las siguientes definiciones:

Las categorías de calificación de títulos de deuda de mediano y largo plazo serán las siguientes:

Categoría pyAAA: 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 pyAA: 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 pyA: 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

hbf

que pertenece o en la economía.

Categoría pyBBB: 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 pyBB: 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 y del capital.

Categoría pyB: 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 pyC: 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, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

Categoría pyD: 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 pyE: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Se utilizarán los símbolos (+) y (-) para mostrar posiciones relativas dentro de las principales categorías de calificación, pudiendo adicionarse a las categorías de riesgo entre pyAA y pyB.

Se utilizarán los signos (+) y (-) para distinguir niveles en cada categoría y adicionalmente se utilizarán los siguientes parámetros para indicar la tendencia de calificación:

Fuerte (+): Indica que la calificación puede subir.

Sensible (-) Significa que la calificación puede bajar.

Estable: Indica que no se visualizan cambios en la calificación

Las categorías de calificación de títulos de deuda de corto plazo serán las siguientes:

Nivel 1 py(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 py(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 py(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 py(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 calificar en los niveles N-1, N-2, N-3.

Nivel 5 py(N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Se utilizarán los símbolos (+) y (-) para mostrar posiciones relativas dentro de las principales categorías de calificación, pudiendo adicionarse a las categorías de riesgo entre pyN-1 y pyN-3.

II. ASIGNACION DE UNA CALIFICACION EN LAS CATEGORIAS pyD y pyE, pyN-4 y pyN-5

Se asignará una calificación en categoría pyE o pyN-5, según corresponda, a aquellos instrumentos de emisores cuya información haya sido mal calificada y que no cuenten con garantías suficientes, o en la asignación de una calificación en categoría pyD o pyN-4, según corresponda, a aquellos instrumentos de emisores cuya capacidad de pago de largo o corto plazo se considere insuficiente y que no cuenten con garantías suficientes.

II.1. Calificación de la información

Se podrá calificar un instrumento en categoría pyE o pyN-5, según corresponda, si a juicio de la CALIFICADORA es imposible utilizar la información disponible sobre el emisor como base para calificar sus valores.

Los criterios para calificar si la información es válida y representativa serán los siguientes:

- La información no será válida si contiene antecedentes falsos que puedan inducir a conclusiones erróneas respecto de una calificación.
- Se entenderá por información representativa aquella que permite inferir razonablemente la situación financiera del emisor.
- Si la sociedad ha 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 tiene dichas características. En caso de divisiones la información de la sociedad dividida se entenderá válida y representativa si ella es razonablemente separable para los años considerados.

La determinación final acerca de si la información disponible es representativa y válida sobre el comportamiento actual y pasado de la emisora queda a criterio del Consejo de Calificación. Por lo tanto, si este Consejo determina la existencia de información representativa y válida, tanto cuantitativa como cualitativa, se podrán aplicar los Procedimientos Normales de Calificación de Títulos Valores Privados.

II.2. Prueba de corte

La CALIFICADORA determinará la suficiencia de la solvencia del emisor mediante la realización de sendas pruebas de corte, según se trate de calificación de instrumentos de largo o corto respectivamente.

Sobre la base de lo anterior, un instrumento de largo plazo será calificado en categoría pyD si su emisor se encuentra en alguna de las siguientes situaciones:

- su cobertura de corte es inferior a 1,5.
- está en proceso de firma o ya tiene firmados convenios de pago con sus acreedores y se presume algún grado de dificultad para cumplir con los mismos.

La calificación de un instrumento de corto plazo, por su parte, será pyN-4 si su emisor se encuentra en alguna de las siguientes situaciones:

- su cobertura de corte es inferior a 1,5 y su calce de corte es inferior a 1,0.
- está en proceso de firma o ya tiene firmados convenios de pago con sus acreedores y se presume algún grado de dificultad para cumplir con los mismos.

Para el cálculo de la cobertura de corte se considerará:

$$(1) CbC_t = FDU_t / GF_t$$

donde:

CbC_t	=	Cobertura de corte para el período t.
FDU_t	=	Flujo depurado de utilidades para el período t.
GF_t	=	Gastos financieros para el período t.

El flujo depurado corresponderá a la utilidad o pérdida operativa estimada del período. La CALIFICADORA efectuará los ajustes necesarios en las cuentas del estado de resultados con el fin de eliminar aquellas partidas no derivadas de las operaciones normales de la empresa. En caso de contar con antecedentes suficientes, deberá excluirse aquella parte de los ingresos y de los gastos que sean de carácter extraordinario. Asimismo, la CALIFICADORA efectuará los ajustes que sean pertinentes para excluir, si corresponde, el todo o parte de las cuentas de resultados por exposición a la inflación y de depreciación.

Los gastos financieros se calcularán como el producto del promedio ponderado de las tasas de interés pactadas, por el monto de la deuda afectada al pago de intereses que esté vigente a la fecha de calificación, más la deuda que se generará producto de la emisión. En el caso que la empresa presente incrementos o disminuciones en su nivel de deuda, debido a variaciones estacionales en sus activos, la CALIFICADORA podrá considerar como el monto de la deuda afectada al pago de intereses al promedio de deuda mantenido en los últimos doce meses considerados en la calificación.

$$(5) \text{ GF} = (\text{DAf} + \text{DEm}) * \left(\frac{\sum_{i=1}^n (t_i * D_i)}{\sum_{i=1}^n D_i} \right)$$

donde:

- GF = Gastos financieros.
 t_i = Tasa de interés a la que está pactada la deuda i .
 D_i = Saldo insoluto de la deuda i .
 DAf = Monto de la deuda afecta al pago de intereses que esté vigente a la fecha del análisis de la calificación.
 DEm = Monto de la deuda producto de la emisión.

El calce de corte, para lo que resta del período de vigencia del instrumento de corto plazo 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.

De esta manera, en la determinación del calce de corte se utilizará la siguiente expresión:

$$(6) \text{ CaC} = (\text{FNC} + \text{AD}) / \text{AmD}$$

donde:

- CaC = Calce de corte.
 FNC = Flujo neto de caja antes de amortización de deuda.
 AmD = Amortizaciones de la deuda.
 AD = Activos disponibles.

Por flujo neto de caja se entenderán los ingresos monetarios totales, operacionales y no

647

operacionales, menos los egresos monetarios totales, incluyendo los intereses correspondientes a la deuda, para el plazo de vigencia del instrumento.

Por activos disponibles se entenderán los de liquidez inmediata y aquellos de fácil realización, cuyo producto puede ser estimado y destinado en todo momento al pago de amortizaciones de la deuda del emisor.

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

II.3. Consideración de las categorías

Diversos son los factores que afectan la solvencia o fortaleza financiera de una empresa. Dentro de ellos, el más relevante para atenuar una capacidad de pago deficiente es la existencia de garantías que de alguna manera reduzcan el riesgo de no cumplimiento de sus exigibilidades.

Sobre la base de lo anterior, la calificación de los instrumentos de emisores cuya información haya sido mal calificada, por los motivos señalados en el punto 1 (calificación de la información) anterior, podrá ser distinta de pyE o pyN-5, según corresponda, si las garantías de los instrumentos son suficientes, según el siguiente criterio:

i) La calificación definitiva podrá ser hasta pyC o pyN-3, según corresponda, si el instrumento cuenta con garantías suficientes.

Se entiende que un instrumento cuenta con garantías suficientes cuando cumple al menos con las siguientes condiciones:

a) Para el caso de cauciones reales, el valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen son razonables. Se entenderá por valor estimado razonable, aquél que represente en caso de liquidación un monto igual o superior al 100% de la deuda respaldada. Se entenderá que el plazo de liquidación es razonable cuando la garantía pueda ser vendida en un plazo no superior a seis meses y a un valor no inferior al 100% de la deuda.

b) Para el caso de cauciones personales otorgadas por personas jurídicas, la capacidad de pago del garante califica en una categoría distinta de pyE o pyD, considerando el monto

caucionado como deuda directa de este último;

c) Para el caso de prendas o hipotecas, los bienes que los constituyen tienen los seguros mínimos necesarios.

ii) La calificación definitiva podrá ser hasta pyBBB o pyN-2, según corresponda, sólo si el instrumento cuenta con garantías suficientes que hagan que su pago sea independiente de la capacidad de pago del emisor.

Se entenderá por garantías independientes aquéllas que pueden ser liquidadas cualquiera sea la situación en que se encuentre el emisor a la fecha de pago de la deuda y que no están dadas en garantía por alguna otra obligación con terceros.

iii) La calificación definitiva podrá ser hasta pyAAA o pyN-1, según corresponda, sólo si el instrumento cuenta con garantías suficientes que, al hacerse exigibles, permiten asegurar que el pago total del mismo se hará en iguales condiciones que las pactadas con el emisor.

De igual modo, si como resultado de la aplicación de la prueba de corte, la calificación del instrumento resulta ser pyD o pyN-4, ésta podrá modificarse en consideración a la suficiencia de garantías y liquidez del instrumento, de acuerdo al mismo criterio utilizado para el caso de los emisores cuya información resultó ser mal calificada.

III. PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CALIFICACION DE INSTRUMENTOS DE DEUDA

Los títulos valores privados que no han sido calificados en forma definitiva de acuerdo a los procedimientos antes descritos, se someterán a los procedimientos que se señalan a continuación:

III.1. Calificación de instrumentos de largo plazo

III.1.a. Calificación de la Capacidad de Pago

Para la calificación de riesgo de instrumentos de largo plazo se efectuará en primer lugar una calificación de la capacidad de pago de la empresa emisora. La primera etapa dentro de esta calificación consistirá en una calificación de la capacidad de pago esperada, la cual deberá someterse en una segunda etapa a un análisis de sensibilidad que enfrenta al emisor a distintos eventos desfavorables.

III.1.a.i. Calificación de la capacidad de pago esperada

La calificación de la capacidad de pago esperada se basará en el análisis de la Cobertura de Gastos Financieros, el Grado de Riesgo de la Industria, la posición de la empresa en su industria y las características de la administración y propiedad.

III.1.a.i.1. Cobertura de gastos financieros

La cobertura de gastos financieros se calculará como el cociente entre el flujo esperado de utilidades y los gastos financieros.

$$(7) \text{CGF}_t = \text{FEU}_t / \text{GF}_t$$

donde:

CGF_t = Cobertura de gastos financieros para el período t.
 FEU_t = Flujo esperado de utilidades para el período t.
 GF_t = Gastos financieros para el período t.

En la estimación del flujo esperado de utilidades se considerará al menos lo siguiente:

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

De la misma forma que para la realización de la prueba de corte, los gastos financieros se calcularán como el producto del promedio ponderado de las tasas de interés pactadas, por el monto de la deuda afecta al pago de intereses que esté vigente a la fecha de calificación, o el promedio de la deuda afecta a interés en los últimos doce meses considerados en la calificación para el caso de empresas que estén afectas a variaciones estacionales en su nivel de deuda, más la deuda que se generará producto de la emisión, a no ser que se trate de una sustitución de deuda, en cuyo caso se reemplazará la deuda antigua por la emisión. Asimismo, deberá examinarse cualquier otro incremento previsible de deuda en el futuro.

$$(11) \text{GF} = (\text{DAf} + \text{DEm}) * \left(\frac{\sum_{i=1}^n (t_i * D_i)}{\sum_{i=1}^n D_i} \right)$$

donde:

GF = Gastos financieros.
 t_i = Tasa de interés a la que está pactada la deuda i.
 D_i = Saldo insoluto de la deuda i.

hkf

DAf = Monto de la deuda afecta al pago de intereses.

DEm = Monto de la deuda producto de la emisión.

III.1.a.i.2. Grado de riesgo de la industria

Para determinar el grado de riesgo de la industria la CALIFICADORA evaluará sus principales características. Este análisis tiene por objetivo evaluar el entorno en que se desempeña el emisor, considerando (no taxativamente) la fase en que se encuentra la industria, la sensibilidad de la industria ante cambios en variables relevantes (precios relativos, tasas de interés, nivel de remuneraciones, crecimiento del producto bruto interno, regímenes tarifarios, y otras que se estime adecuadas); el análisis de la naturaleza e intensidad de la competencia; la existencia de mercados potenciales; las características de la oferta de materias primas e insumos y las características institucionales más relevantes.

III.1.a.i.3. Posición de la empresa en su industria

La CALIFICADORA evaluará la posición relativa de la empresa evaluada en su industria, analizando (no taxativamente) los siguientes elementos: grado de riesgo de sustitución al que se ven o pueden verse expuestos los productos o servicios de la empresa; la posición de la empresa en el mercado; características de la oferta de materias primas e insumos; concentración de compradores y otros factores que puedan ser específicos de la empresa.

III.1.a.i.4. Características de la Administración y Propiedad

Los factores que hasta aquí se han considerado señalan parte importante de los aspectos más relevantes de la gestión de una empresa. Sin embargo, un elemento realmente crucial en términos de sus proyecciones y de la confiabilidad de la información, es el referido a la calidad moral y profesional de su administración y de sus propietarios. Existe una gran dificultad en poder construir indicadores objetivos sobre estos aspectos, principalmente por el tipo de consideraciones que es necesario hacer. Sin embargo, es útil tener una pauta sobre la cual efectuar el análisis de estos aspectos.

Con este propósito, se considerarán (no taxativamente) los siguientes factores: Preparación profesional y experiencia en la industria de los directores y principales ejecutivos; montos, condiciones y calidad de las operaciones de la empresa con entes vinculados a su propiedad o gestión; actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas; solvencia del grupo propietario; estructura organizacional y planes de negocios.

En función del análisis de los puntos anteriores se asignará una calificación de la capacidad de pago esperada de la empresa en algunas de las categorías definidas en el Capítulo I.

III.1.a.i.5 Análisis de sensibilidad

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

Esto se hará sometiendo a prueba la calificación otorgada a la capacidad de pago esperada del emisor con eventos desfavorables, que consideren cambios en las variables más críticas pertinentes para la empresa o la industria a que pertenece el emisor.

Como es natural, no es conveniente fijar a priori los eventos desfavorables que se considerarán, dado que éstos guardan íntima relación con la realidad específica de cada empresa en particular. Sin perjuicio de lo anterior, al menos se tomarán en consideración los efectos derivados de cambios en las principales variables macroeconómicas, tales como: tasa de interés, tipo de cambio, tasa de inflación, precio de los principales insumos y eventos de carácter específico, tales como: la eliminación de subsidios que favorecieren al emisor o el cambio de políticas económicas de las cuales el emisor fuere significativamente dependiente.

De esta manera, la CALIFICADORA, después de haber calificado la capacidad de pago esperada del emisor según las pautas indicadas en el punto (a) anterior, procederá a su recalificación, incorporando ahora el resultado del análisis de sensibilidad, otorgando una calificación de la capacidad de pago.

III.1.b. Características del instrumento

A efectos de determinar la calificación final, la CALIFICADORA analizará los resguardos y garantías con que cuenta el instrumento.

III.1.b.i. Resguardos del Instrumento

Se entiende por resguardos del instrumento aquéllas 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 títulos, y cuyo incumplimiento genera, por disposición expresa del contrato de emisión, la exigibilidad inmediata del pago de la deuda.

III.1.b.ii. 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 la CALIFICADORA considere suficientes las garantías de un instrumento deberá

cumplirse:

- i) 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.
- ii) que en el caso de caución personal otorgada por una persona jurídica, la capacidad de pago del garante sea calificada en una categoría que no sea E o D, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquél.
- iii) que los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios, entendiendo por éstos los de común utilización para la industria.

Además, la CALIFICADORA solicitará al emisor el estado de los bienes entregados en garantía, su plazo de liquidación, y la factibilidad de que ellos experimenten una disminución de su valor.

III.1.c. Calificación final

La determinación de la calificación final considerará:

- i) El resultado de la calificación de la capacidad de pago.
- ii) La existencia o suficiencia de resguardos. Si a juicio del Consejo de Calificación, la inexistencia o insuficiencia de resguardos afecta la capacidad de pago, la calificación podrá ser reducida.
- iii) La existencia de garantías. La calificación asignada a la capacidad de pago se podrá subir una categoría cuando el instrumento cuente con garantías suficientes. La calificación de la capacidad de pago sólo podrá subirse más categorías cuando el instrumento tenga garantías suficientes que hagan su cumplimiento independiente de la capacidad de pago del emisor. Se entenderá por garantías independientes aquéllas que pueden ser liquidadas cualquiera sea la situación en que se encuentre el emisor a la fecha de pago de la deuda y que no están dadas en garantía por alguna otra obligación con terceros. La calificación de la capacidad de pago podrá subirse a categoría AAA cuando el instrumento cuente con garantías suficientes que aseguren que el pago total se hará en las mismas condiciones y plazos pactados con el emisor.

III.2. Calificación de títulos valores privados de madurez inferior a un año

Para la calificación de riesgo de instrumentos de corto plazo se aplicarán los mismos procedimientos indicados en el Capítulo II y la Sección III.1 precedente. Debe notarse que en este caso también se utilizará como indicador complementario el Calce de Corte, detallado en la Sección II.2.

También se incluirá en el análisis las posibilidades de acceso a fuentes alternativas de financiamiento, su disponibilidad de garantías, los flujos futuros que el emisor puede comprometer; la capacidad de asistencia por parte de sus accionistas y 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.

III.3. Calificación de instrumentos de deuda emitidos por empresas de constitución reciente.

Para la calificación de riesgo de instrumentos de corto plazo o largo plazo emitidos o a ser emitidos por empresas de constitución reciente se aplicarán los mismos procedimientos indicados en el Capítulo II y las Secciones III.1 y II.2 precedentes.

Al igual que en la metodología que comprende a empresas con historia representativa, la calificación de riesgo se desarrollará considerando la solvencia del emisor, el grado de riesgo del sector o la industria y las características del instrumento. Adicionalmente se analizarán los siguientes factores:

III.3.1. Requisitos que debe cumplir el emisor o el proyecto.

1) Predictibilidad de los ingresos. Los bienes o servicios que produce o que producirá la empresa, deberán presentar características que permitan predecir con cierto grado de certeza los ingresos del emisor. En el caso de tratarse de servicios o productos que por su naturaleza estén sometidos a normas especiales respecto de la fijación de tarifas o acceso a los mercados, se evaluarán los riesgos asociados a un manejo discrecional de los mismos por parte de la autoridad correspondiente.

2) Tecnología. La tecnología que se use para producir el bien o servicio deberá ser conocida y de difusión adecuada.

3) Abastecimiento de materias primas. Si el proyecto requiere de materias primas o insumos que tengan participación significativa en la estructura de costos, cuyos mercados tengan características monopólicas u oligopólicas, deberán existir contratos de suministro por parte de terceros solventes que tengan una capacidad de oferta estable.

4) Seguros. El emisor deberá mantener adecuadamente aseguradas sus instalaciones.

III.3.2. Requisitos que deben cumplir los socios principales.

1) El socio principal deberá tener experiencia en la administración de proyectos de envergadura semejante, y al menos uno de los socios deberá tener experiencia en el área o sector productivo en que se ejecutará el proyecto.

2) Adecuada solvencia de los socios principales.

III.3.3. Racionalidad económica.

Se evaluará la rentabilidad operacional de los activos del emisor, independientemente del

financiamiento. Se analizarán los factores que determinan los flujos de ingresos y egresos, su predictibilidad y estabilidad.

A tal efecto se analizarán los riesgos de la inversión, el sector económico en que se desarrolla el proyecto y la racionalidad del producto o servicio.

Por riesgos de inversión se entiende la posibilidad de:

- a) aumentos en los costos de inversión,
- b) de retraso del período de iniciación de operaciones,
- c) el grado de cumplimiento del programa de inversión,
- d) si el monto de la inversión está sujeto a una alta variabilidad será necesario contar con estudios realizados por empresas independientes de reconocido prestigio que avalen la calidad y predictibilidad de los montos de inversión proyectados, o de seguros que cubran los aumentos inesperados de costos,
- e) también se analizarán los resguardos y/o garantías que pudieren otorgar los socios, contratistas u otros, que permitan asegurar que el proyecto será construido en tiempo y forma,
- f) en el caso que existan contratos a largo plazo que aseguren el suministro de insumos esenciales o la colocación de la producción estos serán considerados para determinar el riesgo de inversión.

III.3.4. Estructura financiera del emisor.

El objeto del análisis es determinar si el financiamiento del emisor ha sido estructurado acorde con los riesgos propios del negocio. Se evaluarán los siguientes aspectos:

Capitalización. Se evaluará si el emisor presenta un patrimonio adecuado a los riesgos del negocio o, en su defecto, garantías de terceros que reduzcan el riesgo de crédito de los acreedores, como por ejemplo la existencia de compromisos de incremento del capital por parte de los socios o de terceros.

Calce de Flujos. Se analizará si el emisor tiene una estructura de financiamiento en que los préstamos se otorguen por plazos que resulten consistentes con los flujos del emisor. Cuando ello no ocurra así, el financiamiento de reemplazo deberá estar garantizado por los socios o terceras personas.

Otros riesgos financieros. Se evaluarán otros riesgos financieros que pudieran afectar significativamente la capacidad de servicio de las deudas, tales como los riesgos de tipo de cambio, calce de monedas y riesgo de tasas de interés.

Liquidez. Se evaluará la suficiencia del capital de trabajo para hacer frente a los riesgos de iliquidez que se pudieran producir en los años de operación del proyecto.

III.3.5. Experiencia y capacidad financiera de los contratistas.

Se analizará 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 que éstos sean de reconocido prestigio y tengan experiencia en obras similares.

III.4. Calificación de la deuda financiera de empresas

Cabe aclarar que estas calificaciones seguirán todos los pasos destacados en los capítulos II y III precedentes, referentes a la calificación de la capacidad de pago de largo plazo, hasta la determinación de la capacidad de pago esperada, incluyendo también el análisis de sensibilidad. Esta calificación incluirá todos los puntos de los citados capítulos, a excepción del análisis de los resguardos del instrumento.

Esta calificación está destinada a empresas que hayan solicitado una calificación de riesgo a esta Calificadora, la cual no está destinada al ámbito de la oferta pública.





Agosto de 2013

**MANUAL DE PROCEDIMIENTOS
Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
DE INSTRUMENTOS EMITIDOS POR
FIDEICOMISOS DE TITULARIZACION**

**Evaluadora Latinoamericana S.A.
Calificadora de Riesgo**

Chd

CAPITULO I

CATEGORIAS DE CALIFICACION

Los instrumentos financieros comprendidos en este Manual corresponden a Títulos de Deuda emitidos o a se emitidos por Fideicomisos de Titularización.

Mediante un análisis conjunto de la capacidad de pago de los activos subyacentes y de las características específicas de los instrumentos se procederá a determinar la calificación de los instrumentos emitidos o a ser emitidos en alguna de las siguientes categorías:

I - CATEGORIAS DE CALIFICACION:

Categoría pyAAA: 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 pyAA: 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 pyA: 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 pyBBB: 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 pyBB: 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 y del capital.

Categoría pyB: 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 pyC: 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, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.



Categoría pyD: 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 pyE: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Se utilizarán los símbolos (+) y (-) para mostrar posiciones relativas dentro de las principales categorías de calificación, pudiendo adicionarse a las categorías de riesgo entre AA y B.

Se utilizarán los signos (+) y (-) para distinguir niveles en cada categoría y adicionalmente se utilizarán los siguientes parámetros para indicar la tendencia de calificación:

Fuerte (+): Indica que la calificación puede subir.

Sensible (-) Significa que la calificación puede bajar.

Estable: Indica que no se visualizan cambios en la calificación



CAPITULO II

PROCEDIMIENTO DE CALIFICACION

Si los títulos de un emisor no hubiesen sido calificados en Categoría E, se someterá a éste a la etapa que tiene por objeto calificar su capacidad de pago, con el fin de definir el grado en que los flujos netos de caja que genere en el futuro el haber serán capaces de cubrir sus compromisos de pago en los plazos y términos pactados.

La calificación se realizará en dos etapas: Análisis de la Información y Procedimiento normal de calificación.

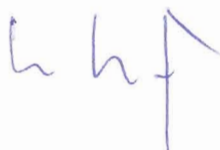
I - ANALISIS DE LA INFORMACION

Se seguirá el procedimiento a fin de determinar si la información con que cuenta la calificadora resulta suficiente, procediéndose a evaluar la misma con el fin de darle una asignación y categoría definitiva en el caso de un instrumento que fuera calificado como Sin Información Suficiente.

Se asignará la categoría Sin Información Suficiente a todas los instrumentos respecto de los cuales no se dispone de la información necesaria para proceder a su calificación, entendiéndose que no se dispone de ella en los casos en que:

- A - El emisor se niega a proporcionar la información requerida por los calificadores para realizar la tarea.
- B - La información disponible sobre el haber del fideicomiso no fuera válida o representativa, o tuviera antecedentes que pudieran inducir a errores o conclusiones erróneas en la calificación. Se entiende que la información no será válida si contiene antecedentes falsos que puedan inducir a conclusiones erróneas respecto de una calificación. Por información representativa se entenderá aquella que permite inferir razonablemente la situación financiera del emisor.
- C - El emisor provee de información falsa, tendenciosa, o, en cualquier caso en que fuere imposible en base a la información recibida, llegar a una conclusión sobre la calificación del haber.
- D - Si se diera cualquiera de los supuestos para considerar que el haber del fideicomiso no cuenta con información suficiente, se procederá a calificar el mismo en categoría "E".

En casos debidamente justificados por contar con elementos adicionales de ponderación del riesgo, o de garantías o respaldos suficientes, podrá la calificadora - previa mención específica de ello - continuar con el proceso posterior de calificación.



II - PROCEDIMIENTO NORMAL DE CALIFICACION

Si el haber del fideicomiso, no hubiese sido calificado en Categoría E, se someterá el mismo a la etapa posterior que tiene por objeto analizar la capacidad de pago, siguiendo los procedimientos que a continuación se detallan y que tiene por objeto definir el grado en que los flujos netos de caja que genere en el futuro el haber serán capaces de cubrir los compromisos proyectados, en los plazos y términos pactados.

Este procedimiento se subdivide en dos etapas:

II-A Calificación Inicial: con el fin de tener una primera aproximación de la capacidad de los activos que componen el haber del fideicomiso para generar suficientes flujos futuros a los tenedores de Títulos de Deuda.

II-B Existencia de Garantías u Obligaciones Especiales: lo que constituye la calificación corregida respecto de la etapa inicial, considerando la existencia de Garantías u Obligaciones Especiales, como así también todo otro elemento que la calificadora considere cualitativamente relevante.

II-A CALIFICACION INICIAL:

La Calificadora analizará el conjunto de los créditos, derechos crediticios o instrumentos constitutivos del haber del fideicomiso con el fin de analizar la capacidad de pago esperada.

El objetivo del análisis de la capacidad de pago esperada de los créditos, derechos crediticios o instrumentos constitutivos del haber del fideicomiso es llegar a definir la trayectoria más probable que seguirán los flujos futuros del emisor, tomando como base la situación actual. En la calificación de la capacidad de pago esperada también se tendrá en cuenta cualquier otra consideración que pudiera afectar la capacidad de pago esperada y que no haya sido contemplada previamente.

Se evaluarán los siguientes factores respecto de los activos constitutivos del haber del Fideicomiso:

1. Diversificación. Se evaluará el grado de diversificación del paquete de activos. En términos generales, a mayor diversificación de los activos que respaldan la emisión, menor riesgo involucrado.
2. Calidad. Se evaluará el comportamiento histórico de activos similares, principalmente historia de morosidad, de no pago, grado de sensibilidad ante ciclos de la economía y otros aspectos que se consideren relevantes.
3. Predictibilidad. Se evaluará el grado de predictibilidad de los flujos generados por los activos.



4. Cobertura del Servicio de la Deuda. Se evaluará el grado en que los flujos provenientes de los activos cubren el servicio del capital e intereses de la deuda en los plazos y formas originalmente pactados, para cada uno de los instrumentos emitidos o a ser emitidos por el Fideicomiso, es decir considerando explícitamente la estructura de subordinación de los pasivos del Fideicomiso.

Cada uno de los tres primeros factores analizados se calificará en tres niveles: favorable, neutro o desfavorable para la capacidad de pago del Fideicomiso, asignando una ponderación 1, 0 ó -1, respectivamente. La evaluación conjunta de las características de Diversificación, Calidad y Predictibilidad se calificará en tres Niveles:

- Nivel 1: cuando la suma de las ponderaciones individuales resulte mayor o igual a 2.
- Nivel 2: cuando la suma de las ponderaciones individuales resulte mayor o igual a -1 y menor que 2.
- Nivel 3: cuando la suma de las ponderaciones individuales resulte menor que -1.

Posteriormente se calificará la Cobertura del Servicio de la Deuda, para cada uno de los pasivos emitidos o a ser emitidos en cinco niveles: Muy Holgada, Holgada, Suficiente, Ajustada e Insuficiente. Para asignar estas calificaciones se tendrá en cuenta el exceso de flujos de fondos para cumplir con los servicios de capital e intereses de los instrumentos respectivos.

La calificación inicial del instrumento respectivo se efectuará siguiendo los criterios de la siguiente matriz:

MATRIZ DE CALIFICACION RANGOS DE CALIFICACIÓN					
Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad	Calificación de la Cobertura del Servicio de la Deuda				
	Muy Holgada	Holgada	Suficiente	Ajustada	Insuficiente
Nivel 1	AAA – A	AAA – A	BBB – B	C	D
Nivel 2	AAA – A	BBB – B	BB – B	C	D
Nivel 3	BBB – B	C	C	D	D

El Consejo de Calificación asignará la calificación definitiva dentro de los rangos consignados.

Adicionalmente, el Consejo de Calificación podrá utilizar los símbolos (+) y (-) para mostrar posiciones relativas dentro de las principales categorías de calificación, pudiendo adicionarse a las categorías de riesgo entre AA y B.

h h h

II-B GARANTÍAS U OBLIGACIONES ESPECIALES

La Calificación Inicial podrá ser modificada en función del análisis de la existencia de Garantías u Obligaciones Especiales.

Existen diferentes tipos de garantías que podrían ser utilizadas en forma especial para proteger al fideicomiso.

En el caso de tener garantías prendarias sobre bienes de cambio o de uso, éstas sólo pueden ser consideradas como tales, en el caso de que los activos tengan un uso alternativo, y exista un mercado razonablemente líquido para ellos y que el costo de ejecución, traslado o realización permita considerarlos una adecuada cobertura. De lo contrario, la garantía sólo es un dispositivo por medio del cual el prestamista tiene acceso a un mayor control operacional de la empresa en caso que el proyecto no tenga los resultados esperados.

Las garantías otorgadas por terceros, deben ser evaluadas considerando su naturaleza, liquidez y condiciones bajo las cuales se pueden efectivamente utilizar como fuente alternativa de pago, para determinar su incidencia en la calificación del riesgo de los instrumentos.

En el caso que las garantías estén constituidas por avales -totales o parciales-, deben analizarse la capacidad crediticia de la entidad que otorga el aval. En el caso que el aval sea de una sociedad vinculada, para que el aval tenga incidencia en la calificación, el garante debe ser capaz de absorber totalmente la pérdida por su inversión, y además poder soportar el servicio de la deuda avalada.

En el caso de avales o garantías otorgadas por entidades extranjeras, debe considerarse la calificación que le han otorgado calificadoras internacionales.

En el caso de garantías bancarias, debe considerarse la calificación otorgada al banco en cuestión. Lo mismo puede señalarse de deuda garantizada por Compañías de Seguro.

A continuación se entregan ciertas pautas para la evaluación de garantías de naturaleza diferente que las hipotecas, prendas y avales:

*** Fondo para el Servicio de la Deuda**

En el caso de establecerse la formación de un fondo que permita asegurar el servicio de la deuda (condición muy normal en este tipo de financiamientos), para que sea considerado una garantía efectiva, debe existir por parte de un tercero el compromiso de reposición del faltante y debe existir seguridad que el mismo no podrá ser gravado, dispuesto, embargado o subordinado a otras acreencias preferentes.

*** Compromiso de Incremento de Capital**

El compromiso de incremento de capital de un deudor, es similar a un aval, y puede ser considerado una garantía efectiva, en el caso que el compromiso sea absoluto e irrevocable (no sujeto a condición), y que el comitente tenga una capacidad crediticia adecuada.

44A

*** Cuenta de Retención**

Una cuenta de retención, es aquella en la cual un tercero, nominado de común acuerdo por el administrador del fideicomiso y la deudora, deposita el producto de la venta de los bienes de la deudora. De esta cuenta, gira en primer lugar para el servicio de la deuda (o la formación de un fondo de servicio de deuda), y el saldo es entregado a la deudora.

Este tipo de cuentas es muy utilizado cuando existen consideraciones de "riesgo país" involucradas, pero es también una alternativa que puede ser utilizada para el financiamiento de proyectos de carácter doméstico y puede resultar una protección adicional al fondo.

*** Cartas de Compromiso**

En general, se les debe asignar poca importancia a este tipo de cartas, las cuales sólo otorgan una garantía de carácter "moral" por parte de los patrocinadores. Sin perjuicio de lo anterior, siempre debería contarse con un compromiso escrito por parte de los socios, fundadores o patrocinadores de velar por la correcta administración de su filial, de notificar cualquier cambio en el control accionario o en la marcha del deudor.

Para la determinación de la calificación final, el factor fundamental es la calificación inicial. Esta calificación puede ser modificada si el fideicomiso presenta garantías u obligaciones especiales que determinan un nivel de riesgo menor que el riesgo determinado por la calificación inicial, excepto que el fideicomiso haya sido calificado en categoría E.

Por garantías u obligaciones especiales se entiende el conjunto de atributos particulares que incrementan la probabilidad de repago, en los mismos términos contemplados en su emisión, por encima de la capacidad de pago determinada por la calificación inicial.

Las garantías u obligaciones especiales que otorgue un fideicomiso pueden mejorar su calificación en relación a la calificación inicial hasta en dos categorías completas, salvo que se trate de una garantía tal que prácticamente independice el pleno pago de las obligaciones del fondo. En este último caso la Calificadora opinará fundadamente sobre la garantía considerando entre otros factores: la calificación del garante (otorgada por calificadoras nacionales o internacionales), las características de los bienes o activos entregados en garantía (fianzas, prendas o hipotecas) y la liquidez del instrumento en el sentido de poder transarse con rapidez y bajos costos. Con todo, si se asignó una calificación básica en categoría D, los instrumentos de deuda del fideicomiso no podrán obtener una calificación superior a A.

II-C CALIFICACION FINAL

Finalmente la calificación podrá ser mantenida, elevada o bajada de categoría, considerando las características de la administración y la estructura del fideicomiso.

Respecto de la administración se considerarán los criterios de inversión, la idoneidad de sus

administradores, las políticas de inversión y sus objetivos, de tal forma de determinar si la calificación de los activos concuerda con los niveles de tolerancia al riesgo y la adversidad. Igualmente es importante analizar si los fiduciarios o administradores cuentan con la capacidad para manejar adecuadamente el portafolio encomendado. Es importante la impresión y juicio sobre administración ya que eso determinará: el grado de experiencia y conocimientos de quienes deben administrar el haber, cómo se manejarán en la adversidad y la calidad de los controles.

Respecto de la estructura del fideicomiso se considerará el rol de las partes intervinientes y su instrumentación legal, desde la perspectiva de la protección a los inversores.





Octubre de 2016

MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE INSTITUCIONES FINANCIERAS E INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS

I. SISTEMA DE CALIFICACION

Este Manual se utilizará para calificar Instituciones o Entidades Financieras así como también los instrumentos representativos de deuda por ellas emitidos, como por ejemplo: depósitos y otras obligaciones por intermediación financiera, tales como aceptaciones, obligaciones negociables simples o subordinadas y otros instrumentos de corto plazo. Se definen las siguientes categorías, para la calificación de Entidades y los instrumentos representativos de deuda, emitidos o a ser emitidos por éstas.

DEFINICION DE CATEGORIAS:

AApy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con prácticas de sanas políticas de administración del riesgo y la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Apy: Corresponde a aquellas entidades que cumplen con políticas de administración del riesgo y cuentan con una alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Apy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

BBBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

BBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una capacidad para el pago de sus obligaciones, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el

hht

ente, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en debilidades financieras transitorias.

Bpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con un mínimo de capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en dificultades para atender necesidades de liquidez inmediatas.

Cpy: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad de pago suficiente, existiendo elevado riesgo de incumplimientos, o requerimientos de medidas de regularización del supervisor.

Dpy: Corresponde a aquellas entidades que presentan un acentuado deterioro económico y financiero, registran indicadores de solvencia por debajo de los límites legalmente exigidos e incurrir en incumplimientos que pueden conducir a un régimen de resolución del supervisor.

Se utilizarán los signos (+) y (-) para distinguir niveles en cada categoría y adicionalmente se utilizarán los siguientes parámetros para indicar la tendencia de calificación:

Fuerte (+): Indica que la calificación puede subir.

Sensible (-) Significa que la calificación puede bajar.

Estable: Indica que no se visualizan cambios en la calificación

Las escalas de calificación no incluyen el riesgo soberano por lo que se agregará el sufijo "py" como indicativo de la Escala Nacional de la República del Paraguay.

II. CAPITULOS BASICOS DE LA CALIFICACION:

Cada concepto analizado será calificado en una escala de 1 a 11, representando 1 la mejor calificación y 11 la peor. Esta calificación se realizará tomando en cuenta el valor del indicador respecto del promedio de un grupo homogéneo de entidades y/o el valor promedio del sistema financiero en su conjunto. La calificadora emitirá una opinión sobre cada punto analizado, respecto del grado de riesgo que este implica para la entidad. A su vez estos conceptos serán ponderados (especificando en cada calificación las ponderaciones utilizadas) de manera de contar con un indicador de la entidad respecto de:

1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD

2. SITUACION DE LA ENTIDAD:

2.A. Capitalización

2.B. Calidad de activos

2.C. Administración

2.D. Rentabilidad

2.E. Liquidez

3. ANALISIS DE SENSIBILIDAD

La Calificadora aplicará las siguientes ponderaciones a cada uno de los puntos analizados:

	Ponderación		Ponderación
1. POSICIONAMIENTO	10%	2.C. ADMINISTRACION	10%
Total Posicionamiento	100%	Total Administración	100%
1.1. Evolución del sistema	50%	2.C.1. Gerencia General, Control accionario	15%
1.2. Posicionamientos de la entidad	50%	2.C.2. Políticas y planes de negocios	10%
2.A. CAPITALIZACION	25%	2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%
Total Capitalización	100%	2.C.4. Política de personal	5%
2.A.1. Relación capital - activos	70%	2.C.5. Auditoría interna	15%
2.A.2. Capacidad de incrementar el capital	15%	2.C.6. Auditoría externa	15%
2.A.3. Deuda subordinada	10%	2.C.7. Participación en otras sociedades	10%
2.A.4. Garantías explícitas	5%	2.C.8. Cumplimiento de la normativa	15%
2.B. ACTIVOS	15%	2.D. UTILIDADES	10%
Total Activos	100%	Total Utilidades	100%
2.B.1. Composición de activos	10%	2.D.1. Nivel de las utilidades	40%
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	5%	2.D.2. Composición de las utilidades	30%
2.B.3. Concentración sectorial	5%	2.D.3. Costos de la entidad	30%
2.B.4. Préstamos a vinculados	15%	2.E. LIQUIDEZ	10%
2.B.5. Cartera irregular y garantías	25%	Total liquidez	100%
2.B.6. Provisiones	25%	2.E.1. Disponibilidades	20%
2.B.7. Garantías preferidas	15%	2.E.2. Títulos valores, privados y públicos	20%
3. SENSIBILIDAD	20%	2.E.3. Descalce de plazos	30%
		2.E.4. Concentración de depósitos	30%

1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD

En este capítulo, deberá analizarse la posible evolución del sistema financiero paraguayo, así como el posicionamiento actual y futuro de la entidad dentro del conjunto del sistema. A tales efectos, habrán de considerarse, entre otros, estos factores:

- 1.1. Evolución del sistema financiero en su conjunto.
- 1.2. Posicionamiento de la entidad en distintos productos y mercados en los que actúa.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de Posicionamiento de la Entidad.

2. SITUACION DE LA ENTIDAD:

En este capítulo se examinarán los aspectos cualitativos y cuantitativos fundamentales que

h h p

sirven para determinar la probabilidad de repago de la entidad. Entre ellos, se analizarán:

- A. Capitalización
- B. Activos
- C. Administración
- D. Utilidades
- E. Liquidez

Se analizará el valor de cada variable en relación al valor promedio para entidades financieras de similares características y / o el sistema financiero en su conjunto.

2.A. CAPITALIZACION

En esta sección se deben analizar los factores que pueden ser importantes para determinar el nivel de respaldo que una entidad brinda con capital propio a los pasivos.

2.A.1. Relación entre capital y activos totales, y entre capital y activos de riesgo; exceso (o déficit) con respecto a los capitales mínimos exigidos por el Banco Central.

2.A.2. Capacidad de los actuales accionistas de incrementar el capital a fin de atender potenciales requerimientos.

2.A.3. Experiencia de la entidad con emisiones de deuda subordinada; posibilidades de recurrir a este instrumento para ampliar el capital.

2.A.4. Existencia de garantías explícitas sobre sus operaciones (o parte de ellas), debiendo opinarse sobre la calidad de las mismas.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de Capitalización de la Entidad.

2.B. ACTIVOS

En esta sección se debe tener en cuenta todos los factores que hacen a la calidad de los activos de la entidad, tales como:

2.B.1. Composición de activos: activos inmovilizados, activos líquidos, títulos públicos, títulos privados, préstamos, otros;

2.B.2. Concentración por clientes y grupos económicos;

2.B.3. Concentración sectorial;

2.B.4. Préstamos a empresas y grupos económicos vinculados; nivel de riesgo implícito. Cumplimiento de la normativa.



2.B.5. Relaciones de la cartera irregular sobre cartera total; porcentaje de la cartera irregular cubierta con garantías;

2.B.6. Nivel de provisiones

2.B.7. Porcentaje de la cartera cubierta con garantías preferidas.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de Calidad de Activos de la Entidad.

2.C. ADMINISTRACION

En esta sección se analizarán algunos aspectos capaces de informar sobre la organización y procesos de toma de decisiones de la entidad. Entre ellos:

2.C.1. Gerencia General y Organo de Administración; Control accionario.

2.C.2. Análisis de las distintas políticas (comerciales y financieras) y planes de negocios;

2.C.3. Proceso de toma de decisiones: otorgamiento de préstamos; calificación de los préstamos acordados; sistemas de medición del riesgo global del portafolio. Frecuencia y características de la revisión de decisiones. Delegación de funciones por actividad y por sucursales. Concentración de autoridad.

2.C.4. Política de personal.

2.C.5. Auditoría interna: mecanismos de control implementados; nivel de ejecución de tales controles.

2.C.6. Auditoría externa: Opinión del Auditor Externo.

2.C.7. Participación de la entidad en otras sociedades financieras o no; rol que juegan tales empresas en la estrategia y resultados de la entidad.

2.C.8. Cumplimiento, seguimiento y observancia de la normativa del Banco Central.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de Política de Administración de la Entidad.

2.D. UTILIDADES

En esta sección se examinarán algunos factores capaces de informar sobre la evolución de las utilidades de la entidad. Entre ellos:

2.D.1. Nivel de las utilidades respecto del patrimonio neto y del total de activos.

2.D.2. Composición de las utilidades: por intermediación financiera, por servicios, por otros conceptos.

2.D.3. Costos de la entidad: principales rubros de costos.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de Rentabilidad de la Entidad.

2.E. LIQUIDEZ

En esta sección se examinarán algunos factores capaces de informar sobre la posición de liquidez de la entidad financiera. Entre ellos:

2.E.1. Disponibilidades en relación a depósitos totales: requerimientos legales; requerimientos técnicos, excedente;

2.E.2. Títulos valores, privados y públicos que coticen en mercados institucionales, en relación al total de pasivos.

2.E.3. Descalce de plazos entre activos y pasivos; su impacto sobre la liquidez.

2.E.4. Concentración de depósitos.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de Liquidez de la Entidad.

3. ANALISIS DE SENSIBILIDAD

La proyección del flujo de fondos de la entidad financiera se realizará en, al menos, el contexto de dos escenarios económicos alternativos;

- a. El actual; con la mayor probabilidad de ocurrencia.
- b. Un escenario más desfavorable con menor probabilidad de ocurrir.

En los dos casos se describirá el impacto sobre el flujo de fondos proyectado y la capacidad de pago de la entidad analizada.

III. CALIFICACION DE LA ENTIDAD

En base a la evaluación de los indicadores de la sección II Evaluadora Latinoamericana S.A. determinará una calificación de la entidad, la que será la resultante de un promedio ponderado de las calificaciones asignadas a cada concepto, utilizando el siguiente criterio:

Puntaje Asignado		Calificación	
Desde	Hasta		
1	1,5	AAA	
1,5	2	AAA-	AA+
2	2,5	AA	
2,5	3	AA-	A+
3	3,5	A	
3,5	4	A-	BBB+
4	4,5	BBB	
4,5	5	BBB-	BB+
5	5,5	BB	
5,5	6	BB-	B+
6	6,5	B	
6,5	7	B-	C+
7	10	C	C-
10	11	D	

El puntaje asignado es el resultado del puntaje de cada ítem y de las ponderaciones antes especificadas. Los + o - serán asignados por el Consejo de Calificación dentro de los rangos respectivos.

Adicionalmente, el Consejo de Calificación podrá modificar las calificaciones determinadas de acuerdo a los procedimientos hasta aquí definidos, en el caso de entidades que atraviesen por situaciones que no hayan sido consideradas por la metodología o cuyas consecuencias se estimen de particular importancia. En dicho evento, el Consejo asignará aquellas categorías que a su juicio representen en mejor forma el riesgo de los instrumentos emitidos por la entidad, dicha circunstancia será específicamente señalada en los dictámenes de calificación.

Entidades de constitución reciente.

En el caso particular de instituciones con menos de 2 años de existencia, se asignará una calificación en categoría E, a menos que el Consejo de Calificación considere que existen elementos de convicción suficiente que permitan calificar al emisor en una categoría diferente. Adicionalmente, en estos casos la tabla anterior se verá limitada por los siguientes criterios adicionales:

i) aquellas entidades con menos de un año de existencia no podrán acceder a una calificación final del emisor en una categoría superior a A; y

ii) aquellas entidades con menos de dos años de existencia no podrán acceder a una calificación final del emisor en una categoría superior a AA.

IV. CALIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

Los instrumentos representativos de deuda que pueden calificarse bajo este manual comprenden: depósitos y otras obligaciones por intermediación financiera, tales como aceptaciones, obligaciones negociables simples o subordinadas y otros instrumentos de corto plazo.

En concordancia con lo anterior, la CALIFICADORA utiliza una estructura de calificación de los instrumentos de deuda análoga a la estructura correspondiente a la calificación de la institución.

Para la determinación de la calificación final del instrumento, el factor fundamental es la calificación global de la institución. Esta calificación puede ser modificada si el instrumento presenta protecciones especiales que determinan un nivel de riesgo menor que el riesgo general de su emisor.

Por protecciones especiales se entiende el conjunto de atributos particulares de un instrumento que incrementan la probabilidad de que sea pagado, en los mismos términos contemplados en su emisión, por encima de la capacidad de pago general del deudor. Existen muchas características especiales que pueden afectar a un instrumento. Entre ellas, se pueden señalar las siguientes:

i) Garantías o seguros estatales.

ii) Tratamientos preferenciales en caso liquidación.

iii) Caucciones especiales, como fianzas, prendas e hipotecas.

iv) Condiciones contractuales especiales que obligan al emisor a determinadas políticas de administración.

v) Liquidez del instrumento en el sentido de poder transarse con rapidez y bajos costos.

Las protecciones especiales que otorgue un determinado instrumento pueden mejorar su calificación en relación a la del emisor hasta en dos categorías completas, salvo que se trate de una garantía tal que prácticamente independice el pleno pago de los servicios del instrumento del riesgo de su emisor. Con todo, un instrumento emitido por una institución calificada en categoría D, no puede obtener una calificación superior a A.



Carlos Rivas Firmado digitalmente por Carlos Rivas
Fecha: 2021.02.17 11:55:28 -03'00'

**MANUAL DE PROCEDIMIENTOS
Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS ASG
FEBRERO de 2021**

INTRODUCCION

La actividad cotidiana de las empresas tanto desde el lado de la oferta como de la demanda las expone a riesgos vinculados a cuestiones medio ambientales (A), sociales (S), tanto hacia dentro de la compañía como fuera de ella, y de gobierno corporativo (G). Dichos riesgos deben ser gestionados dentro del marco de administración general de riesgos de la empresa y una mala gestión puede implicar pérdidas de valor que afectan a accionistas e inversores.

El presente documento describe la metodología que Evaluadora Latinoamericana S.A. emplea para determinar la manera en que una organización gestiona los aspectos materiales medio ambientales, los correspondientes a la relación con empleados, funcionarios, clientes y la comunidad en general y de las normas, sistemas, procesos y prácticas que se aplican para controlar y dirigir el funcionamiento de una institución que se derivan de toda la actividad de la organización.

La presente metodología toma el estado de las artes en materia de ASG tal como se encuentra al presente pero debido a que este es un proceso dinámico que día a día incorpora nuevos criterios, su actualización estará en función de los avances que al respecto se produzcan en las mejores prácticas domésticas e internacionales.

En consonancia con la evolución de la actividad de calificación de riesgo, la metodología que aquí se desarrolla está destinada a explicitar la manera en que dichas instituciones gestionan los aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, y a partir de ello establecer un rating que indique la eficiencia con la cual se administran estos aspectos, tanto al interior de las organizaciones como en relación con la comunidad y mensurar a través de una combinación de indicadores cualitativos y cuantitativos, los riesgos derivados de dicha administración, para información de todas las partes interesadas directa o indirectamente en la actividad de la organización.

EL PROCEDIMIENTO DE CALIFICACION

La metodología de análisis de riesgo abarca las tres dimensiones, Ambiental, Social y Gobierno Corporativo, que a los efectos analíticos a su vez están segmentadas en conjuntos de subtemas considerados esenciales para el análisis de riesgo conforme al criterio generalmente aceptado en este tipo de exámenes (cambio climático, insumos y productos, biodiversidad, etc.) y finalmente cada una de estas subdimensiones incluyen los contenidos temáticos que a priori se han considerados básicos o esenciales, haciendo la salvedad que tanto las subdimensiones como los contenidos tienen un carácter enunciativo y no exhaustivo y que en el análisis concreto de cada caso ambos pueden cambiar, de la misma manera que la ponderación que a los mismos se otorgue.¹

¹ Si bien es cierto que para la mayoría del público en general la preocupación principal dentro del espectro ASG se refiere a los temas medio ambientales mientras que los correspondientes a gobierno corporativo parecerían preocupar menos, sin embargo hoy por hoy para inversores y accionistas los riesgos de crédito en general parecen mayores con un comportamiento corporativo inadecuado que con prácticas poco cuidadosas con el medio ambiente, pero es probable que esto sea diferente por tipo de actividad y aún a medida que la opinión de la comunidad sea cada vez más permeable a los temas medio ambientales. Por este motivo los contenidos y la importancia que cada factor incluido en una calificación puede variar.

El reporte que permite definir una calificación se apoya fundamentalmente en los hechos y magnitudes estrictamente observadas a partir de una revisión de la información provista por las entidades, de fuentes independientes versadas en los temas atinentes e incluso, en caso de existir, de informes de reguladores.

El alcance de la revisión incorporará, en la medida que existan, antecedentes y planes previstos o en desarrollo de mitigación – adaptación de un aspecto negativo para su calificación, relativos a cada uno de los factores analizados y obviamente el estado de avance y la consecuencia de la implementación de tales planes que eventualmente se produzcan será incorporada con la actualización de informes posteriores con las implicaciones positivas o negativas que ello signifique.

En la Figura I están enunciados factores o contenidos temáticos a considerar en cada caso.

FIGURA I: FACTORES DETERMINANTES DEL RATING ASG

Dimensiones del riesgo ASG	Subdimensiones del riesgo ASG	Contenidos temáticos principales
MEDIO AMBIENTE (A)	Cambio Climático	Utilización total de energía, de fuentes renovables y no renovables Eficiencia energética, emisión de gases de efecto invernadero Huella de carbono hacia atrás y delante de la actividad Programas de cambio reducción o cambio de fuentes energéticas Otros factores no considerados previamente
	Insumos y productos	Materiales renovables (agua, productos vegetales, etc.) no renovables (minerales, metales, petróleo, etc.). Virgenes, reciclados, tóxicos, etc.
	Efluentes y Residuos	Contaminación de suelo y aguas superficiales y subterráneas propias Embases y embalaje reciclables o biodegradables. Performance ambiental de proveedores críticos
	Biodiversidad y uso de la tierra	Efectos de la infraestructura y procesos productivos en la biodiversidad del área productiva Planes para neutralizar los efectos negativos sobre la biodiversidad y el uso de la tierra
SOCIAL (S)	Capital Humano	Relaciones empleado - empleador (formas de contratación, negociación salarial, etc.) Programas de formación e incentivos para los recursos humanos (entrenamiento, educación, remuneración, etc.) Igualdad de oportunidades para los empleados sin distinción de ningún tipo Seguridad y salud en el ambiente laboral
	Compromiso con la comunidad	Calidad y seguridad de los bienes y servicios producidos Salud, seguridad y privacidad de los clientes Políticas ambientales de proveedores Potenciales fuentes de controversia con intereses en la organización Lealtad en prácticas comerciales y financieras
GOBIERNO CORPORATIVO (G)	Propiedad y administración	Naturaleza de la propiedad y representatividad en el Directorio Antecedentes personales y profesionales del management - Sistema de incentivos Alineación del management con los objetivos de la organización Contabilización - auditoría externa independiente - calificaciones - Relaciones con vinculadas Plan de negocios, metas y objetivos - medición y control
	Conducta institucional	Lealtad y transparencia en prácticas comerciales y financieras Controles anticorrupción para la organización y proveedores esenciales Transparencia en las relaciones con los organismos de tributación y el regulador Código de conducta para los integrantes de la organización

Finalmente la calificación tiene en cuenta dos elementos:

- i. La materialidad o importancia en términos de riesgo crediticio del factor considerado
- ii. La gestión o administración que la institución haga de dicho riesgo.

Como consecuencia del análisis de cada uno de los aspectos señalados, Evaluadora Latinoamericana asigna las siguientes ponderaciones:

-1: en caso de que se considere que el factor es riesgoso tanto por su materialidad o por una inadecuada gestión por parte de la institución.

0: en caso de que el factor carece de materialidad para el desempeño de la institución.

1: en caso de que se considere que el factor carece de materialidad o teniéndola se encuentra adecuadamente gestionado por la institución.

Tomando en cuenta los criterios anteriores se calificarán en forma conjunta los factores considerando su materialidad y calidad para la gestión de cada uno de los riesgos, A, S y G que manifieste la institución, en tres niveles:

Nivel 1: La consideración conjunta de la materialidad o trascendencia de los riesgos (A, S o G) que enfrenta y las características de la gestión de estos por parte de la compañía no permiten inferir que pueda producirse, como consecuencia de ellas, un deterioro o pérdida de su valor. Tal situación se da cuando al menos el 50% de las calificaciones sea 1 y no más del 25% sea -1.

Nivel 2: La consideración conjunta de la materialidad o trascendencia de los riesgos (A, S o G) que enfrenta y las características de la gestión de estos por parte de la compañía pueden juzgarse como razonables, pero podrían verse mejoradas para evitar pérdidas de valor. Tal situación se da cuando el 75% de las calificaciones sea mayor o igual a 0.

Nivel 3: La consideración conjunta de la materialidad o trascendencia de los riesgos (A, S o G) y las características de la gestión de estos por parte de la compañía podrían, de mantenerse, conducir a una pérdida de valor. Tal situación se da cuando más del 25% de las calificaciones es -1.

CALIFICACIÓN FINAL

Para determinar la calificación final el criterio a aplicar es que cuando cualquiera de las dimensiones ASG se calificó en Nivel 1 se le asigna 1 punto, si se calificó en Nivel 2 se le asigna 2 puntos y si calificó en Nivel 3 se le asigna 3 puntos. Como consecuencia de este guía la categoría final de calificación se establecerá de acuerdo con los criterios detallados en la figura II:

FIGURA II: CRITERIOS PARA CATEGORIZAR EL RIESGO ASG

Categoría de calificación	Criterio
py ASG-AAA	Si la suma igual a 3
py ASG-AA	Si la suma igual a 4
py ASG-A	Si la suma es igual a 5, y ningún aspecto ha sido calificado en Nivel 3.
py ASG-BBB	Suma igual a 6, y ningún aspecto ha sido calificado en Nivel 3.
py ASG-BB	Algún aspecto calificado en Nivel 3
py ASG-B	Dos aspectos calificados en Nivel 3
py ASG-C	Tres aspectos calificados en Nivel3
py ASG- Sin Información	Sin información suficiente para calificar

La calificadora podrá asignar una calificación final ASG-Sin Información en el caso en que a su criterio no disponga de los elementos suficientes para poder evaluar cada uno de los factores integrantes de los tres aspectos considerados.

Asimismo de manera excepcional y por no más de un periodo año la calificadora podrá otorgar una calificación 0 aunque la que merezca sea -1 si la institución bajo calificación presenta un plan de mitigación o adaptación que se considera creíble. En ese caso la institución debe presentar reportes periódicos que muestren el estado de avance de los planes propuestos y en caso de que no dichos avances no sean considerados satisfactorios la calificadora asignará volverá la calificación a -1.

CATEGORIAS

La escala de calificaciones que a continuación se desarrolla representa una medida relativa de la calidad de las organizaciones analizadas conforme a los parámetros de la presente metodología.

Las calificaciones detalladas a continuación surgen de la combinación de los distintos factores enunciados a lo largo de metodología.

py ASG - AAA: La entidad calificada en esta categoría presenta tales estándares de profesionalidad y desempeño en la gestión de los factores o contenidos ASG que permiten considerar mínimos o descartables a los riesgos provenientes de estos factores.

py ASG - AA: La entidad calificada en esta categoría presenta tales estándares de profesionalidad y desempeño en la gestión de los factores o contenidos ASG que permiten considerar bajos a los riesgos provenientes de estos factores.

py ASG - A: La entidad calificada en esta categoría presenta tales estándares de profesionalidad y desempeño en la gestión de los factores o contenidos ASG que permiten considerar medios a los riesgos provenientes de estos factores.

py ASG - BBB La entidad calificada en esta categoría presenta estándares aceptables de profesionalidad y desempeño en la gestión de los riesgos los ASG, aunque éstos son susceptibles de deteriorarse ante posibles cambios en la materialidad o la gestión de los factores.

py ASG - BB: La entidad calificada en esta categoría presenta estándares deficientes de profesionalidad y desempeño en la gestión de los riesgos ASG de manera tal que el riesgo en alguna de las dimensiones A, S o G puede considerarse severo.

py ASG - B; La entidad calificada en esta categoría presenta estándares deficientes de profesionalidad y desempeño en la gestión de los riesgos ASG de manera tal que el riesgo en al menos dos de las dimensiones A, S o G puede considerarse severo.

py py ASG - C: La entidad calificada en esta categoría presenta estándares deficientes de profesionalidad y desempeño en la gestión de los riesgos ASG de manera tal que el riesgo en las dimensiones A, S y G puede considerarse severo.

py ASG-Sin Información

La entidad calificada en esta categoría no cuenta con información suficiente para ser calificada.

Las calificaciones pueden diferenciarse utilizando un signo positivo (+) o negativo (-) para enfatizar la fortaleza relativa en cada nivel.



Agosto de 2017

MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO

I. SISTEMA DE CALIFICACION

El presente Manual se utilizará para evaluar la solvencia de las Cooperativas de Ahorro y Crédito, entendiendo por solvencia su capacidad para cumplir con sus obligaciones, las que comprenden depósitos y otras obligaciones que pudieran ser emitidas de acuerdo a la normativa vigente establecida por el Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP).

El sistema de calificación comprende las siguientes categorías de calificación de riesgos para las Cooperativas y Centrales Cooperativas con Activos Totales mayores a Guaraníes Trescientos mil millones (G. 300.000.000.000), toda vez que entre sus actividades se encuentre la captación de ahorros en cualquier modalidad y monto, al cierre del ejercicio económico-financiero anterior y, para las Cooperativas y Centrales que emiten títulos en el mercado de valores, por montos superiores a Dólares Un millón (U\$S 1.000.000), o con saldo igual o superior a Dólares Un millón (U\$S 1.000.000) o cuando el monto a emitir más las emisiones en circulación sean superiores a Dólares Un millón (U\$S 1.000.000), como así también a aquellas cooperativas que opten por someterse al proceso de calificación conforme a lo establecido en la Resolución N° 16345 (26/06/2017) del Instituto Nacional de Cooperativismo.

DEFINICION DE CATEGORIAS:

Categoría pyAAA: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con la más alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyAA: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con muy alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyA: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con una buena capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la Cooperativa, en

hkf

la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBBB: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBB: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso de cumplimiento de los mismos.

Categoría pyB: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con un mínimo de capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en incumplimiento de los mismos.

Categoría pyC: Corresponde a aquellas Cooperativas que no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de incumplimiento de los mismos, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

Categoría pyD: Corresponde a aquellas Cooperativas que no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de los mismos, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría pyE: Corresponde a aquellas Cooperativas de las cuales no se posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Para las categorías de riesgo entre pyAA y pyB se utilizarán las nomenclaturas (+) y (-) para indicar las tendencias dentro de las principales categorías de calificación.

II. CAPITULOS BASICOS DE LA CALIFICACION:

Cada concepto analizado será calificado en una escala de 1 a 11, representando 1 la mejor calificación y 11 la peor. Esta calificación se realizará tomando en cuenta el valor del indicador respecto del promedio de un grupo homogéneo de entidades y/o el valor promedio del sistema financiero en su conjunto, entendiendo que las Cooperativas de Ahorro y Crédito compiten con el resto de las entidades bancarias y financieras en lo atinente a la captación y colocación de fondos. La calificadora emitirá una opinión sobre cada punto analizado, respecto del grado de riesgo que este implica para la entidad. A su vez estos conceptos serán ponderados (especificando en cada calificación las ponderaciones utilizadas) de manera de contar con un indicador de la entidad respecto de:

1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD

2. SITUACION DE LA ENTIDAD:

- 2.A. Capitalización**
- 2.B. Calidad de activos**
- 2.C. Administración**
- 2.D. Rentabilidad**
- 2.E. Liquidez**

3. ANALISIS DE SENSIBILIDAD

La Calificadora aplicará las siguientes ponderaciones a cada uno de los puntos analizados:

	Ponderación			Ponderación
1. POSICIONAMIENTO	10%	2.C. ADMINISTRACION	10%	
Total Posicionamiento	100%	Total Administración	100%	
1.1. Evolución de la actividad de ahorro y crédito	50%	2.C.1. Gerencia General, y Órgano de Administración	15%	
1.2. Posicionamientos de la entidad	50%	2.C.2. Políticas y planes de negocios	10%	
2.A. CAPITALIZACION	25%	2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%	
Total Capitalización	100%	2.C.4. Política de personal	5%	
2.A.1. Relación capital - activos	70%	2.C.5. Auditoría interna	15%	
2.A.2. Capacidad de incrementar el capital	30%	2.C.6. Auditoría externa	15%	
		2.C.7. Participación en otras sociedades	10%	
		2.C.8. Cumplimiento de la normativa	15%	
2.B. ACTIVOS	15%	2.D. UTILIDADES	10%	
Total Activos	100%	Total Utilidades	100%	
2.B.1. Composición de activos	10%	2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	
2.B.2. Concentración de préstamos	5%	2.D.2. Composición de las utilidades	30%	
2.B.3. Concentración sectorial	5%	2.D.3. Costos de la entidad	30%	
2.B.4. Préstamos a vinculados	15%	2.E. LIQUIDEZ	10%	
2.B.5. Cartera irregular y garantías	25%	Total liquidez	100%	
2.B.6. Provisiones	25%	2.E.1. Disponibilidades	20%	
2.B.7. Garantías preferidas	15%	2.E.2. Títulos valores, privados y públicos	20%	
3. SENSIBILIDAD	20%	2.E.3. Descalce de plazos	30%	
		2.E.4. Concentración de depósitos	30%	

1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD

En este capítulo, deberá analizarse la posible evolución de la actividad de ahorro y crédito, así como el posicionamiento actual y futuro de la entidad en los distintos productos y mercados en los que actúa. A tales efectos, habrán de considerarse, entre otros, estos factores:

- 1.1. Evolución de la actividad de ahorro y crédito.

LSP

1.2. Posicionamiento de la entidad en distintos productos y mercados en los que actúa.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de Posicionamiento de la Entidad.

2. SITUACION DE LA ENTIDAD:

En este capítulo se examinarán los aspectos cualitativos y cuantitativos fundamentales que sirven para determinar la probabilidad de repago de la entidad. Entre ellos, se analizarán:

- A. Capitalización
- B. Activos
- C. Administración
- D. Utilidades
- E. Liquidez

Se analizará el valor de cada variable en relación al valor promedio para entidades de similares características (si la información está disponible) y / o el sistema financiero en su conjunto.

2.A. CAPITALIZACION

En esta sección se deben analizar los factores que pueden ser importantes para determinar el nivel de respaldo que una entidad brinda con capital propio a los pasivos.

2.A.1. Relación entre capital y activos totales, y entre capital y activos de riesgo; exceso (o déficit) con respecto a los capitales mínimos exigidos por la normativa vigente.

2.A.2. Capacidad de la entidad de incrementar el capital o reducir sus activos de riesgo a fin de atender potenciales requerimientos.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de Capitalización de la Entidad.

2.B. ACTIVOS

En esta sección se debe tener en cuenta todos los factores que hacen a la calidad de los activos de la entidad, tales como:

2.B.1. Composición de activos: activos inmovilizados, activos líquidos, títulos públicos, títulos privados, préstamos, otros;

2.B.2. Concentración de préstamos;

2.B.3. Concentración sectorial;

2.B.4. Préstamos a empresas y grupos económicos vinculados;

2.B.5. Relaciones de la cartera irregular sobre cartera total; porcentaje de la cartera irregular cubierta con garantías;

2.B.6. Nivel de provisiones

2.B.7. Porcentaje de la cartera cubierta con garantías preferidas.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de Calidad de Activos de la Entidad.

2.C. ADMINISTRACION

En esta sección se analizarán algunos aspectos capaces de informar sobre la organización y procesos de toma de decisiones de la entidad. Entre ellos:

2.C.1. Gerencia General y Órgano de Administración.

2.C.2. Análisis de las distintas políticas (comerciales y financieras) y planes de negocios;

2.C.3. Proceso de toma de decisiones: otorgamiento de préstamos; calificación de los préstamos acordados; sistemas de medición del riesgo global del portafolio. Frecuencia y características de la revisión de decisiones. Delegación de funciones por actividad y por sucursales. Concentración de autoridad.

2.C.4. Política de personal.

2.C.5. Auditoría interna: mecanismos de control implementados; nivel de ejecución de tales controles.

2.C.6. Auditoría externa: Opinión del Auditor Externo.

2.C.7. Participación de la entidad en otras sociedades; rol que juegan tales empresas en la estrategia y resultados de la entidad.

2.C.8. Cumplimiento, seguimiento y observancia de la normativa vigente.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de Política de Administración de la Entidad.

2.D. UTILIDADES

En esta sección se examinarán algunos factores capaces de informar sobre la evolución de las utilidades de la entidad. Entre ellos:

2.D.1. Nivel de las utilidades respecto del patrimonio neto y del total de activos.

2.D.2. Composición de las utilidades: por actividades de crédito, por servicios, por otros conceptos.

2.D.3. Costos de la entidad: principales rubros de costos.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de Rentabilidad de la Entidad.

2.E. LIQUIDEZ

En esta sección se examinarán algunos factores capaces de informar sobre la posición de liquidez de la entidad. Entre ellos:

2.E.1. Disponibilidades en relación a depósitos totales: requerimientos legales; requerimientos técnicos, excedente;

2.E.2. Títulos valores, privados y públicos que coticen en mercados institucionales, en relación al total de pasivos.

2.E.3. Descalce de plazos entre activos y pasivos; su impacto sobre la liquidez.

2.E.4. Concentración de depósitos.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de Liquidez de la Entidad.

3. ANALISIS DE SENSIBILIDAD

La proyección del flujo de fondos de la entidad se realizará en, al menos, el contexto de dos escenarios económicos alternativos;

- a. El actual; con la mayor probabilidad de ocurrencia.
- b. Un escenario más desfavorable con menor probabilidad de ocurrir.

En los dos casos se describirá el impacto sobre el flujo de fondos proyectado y la capacidad de pago de la entidad analizada desde una perspectiva dinámica.

III. CALIFICACION DE LA ENTIDAD

En base a la evaluación de los indicadores de la sección II Evaluadora Latinoamericana S.A. determinará una calificación de la entidad, la que será la resultante de un promedio ponderado de las calificaciones asignadas a cada concepto, utilizando el siguiente criterio:

Puntaje Asignado		Calificación	
Desde	Hasta		
1	1,5	AAA	
1,5	2	AAA-	AA+
2	2,5	AA	
2,5	3	AA-	A+
3	3,5	A	
3,5	4	A-	BBB+
4	4,5	BBB	
4,5	5	BBB-	BB+
5	5,5	BB	
5,5	6	BB-	B+
6	6,5	B	
6,5	7	B-	C+
7	10	C	C-
10	11	D	

El puntaje asignado es el resultado del puntaje de cada ítem y de las ponderaciones antes especificadas. Los + o - serán asignados por el Consejo de Calificación dentro de los rangos respectivos.

Adicionalmente, el Consejo de Calificación podrá modificar las calificaciones determinadas de acuerdo a los procedimientos hasta aquí definidos, en el caso de entidades que atraviesen por situaciones que no hayan sido consideradas por la metodología o cuyas consecuencias se estimen de particular importancia. En dicho evento, el Consejo asignará aquellas categorías que a su juicio representen en mejor forma el riesgo de los instrumentos emitidos por la entidad, dicha circunstancia será específicamente señalada en los dictámenes de calificación.

Entidades de constitución reciente.

En el caso particular de instituciones con menos de 2 años de existencia, se asignará una calificación solamente si el Consejo de Calificación considera que existen elementos de convicción suficiente que permitan calificar a la entidad siguiendo los criterios establecidos en este Manual. Adicionalmente, en estos casos la tabla anterior se verá limitada por los siguientes criterios adicionales:

i) aquellas entidades con menos de un año de existencia no podrán acceder a una calificación final en una categoría superior a A; y

ii) aquellas entidades con menos de dos años de existencia no podrán acceder a una calificación final del emisor en una categoría superior a AA.

44f

IV. CALIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

Los instrumentos representativos de deuda que pueden calificarse bajo este Manual comprenden depósitos y otras obligaciones que pudieran ser emitidos de acuerdo a la normativa vigente establecida por el Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP).

En concordancia con lo anterior, la CALIFICADORA utiliza una estructura de calificación de los instrumentos de deuda análoga a la estructura correspondiente a la calificación de solvencia de la institución.

Para la determinación de la calificación final del instrumento, el factor fundamental es la calificación global de la institución. Esta calificación puede ser modificada si el instrumento presenta protecciones especiales que determinan un nivel de riesgo menor que el riesgo general de su emisor.

Por protecciones especiales se entiende el conjunto de atributos particulares de un instrumento que incrementan la probabilidad de que sea pagado, en los mismos términos contemplados en su emisión, por encima de la capacidad de pago general del deudor. Existen muchas características especiales que pueden afectar a un instrumento. Entre ellas, se pueden señalar las siguientes:

- i) Garantías o seguros estatales.
- ii) Tratamientos preferenciales en caso liquidación.
- iii) Caucciones especiales, como fianzas, prendas e hipotecas.
- iv) Condiciones contractuales especiales que obligan al emisor a determinadas políticas de administración.
- v) Liquidez del instrumento en el sentido de poder transarse con rapidez y bajos costos.

Las protecciones especiales que otorgue un determinado instrumento pueden mejorar su calificación en relación a la del emisor hasta en dos categorías completas, salvo que se trate de una garantía tal que prácticamente independice el pleno pago de los servicios del instrumento del riesgo de su emisor. Con todo, un instrumento emitido por una institución calificada en categoría D, no puede obtener una calificación superior a A.





Agosto de 2017

METODOLOGIA DE CALIFICACION DE OBLIGACIONES DE COOPERATIVAS ESPECIALIZADAS Y MULTIACTIVAS DE PRODUCCIÓN Y CENTRALES DE COOPERATIVAS CON ACTIVIDADES DE PRODUCCIÓN

I. INTRODUCCION

En este documento se describen los procedimientos y la metodología que EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. Calificadora de Riesgo empleará en la calificación de Obligaciones de COOPERATIVAS ESPECIALIZADAS Y MULTIACTIVAS DE PRODUCCIÓN Y CENTRALES DE COOPERATIVAS CON ACTIVIDADES DE PRODUCCIÓN. Esta metodología se aplicará también a las Entidades de constitución reciente (contemplando el análisis de sus características particulares en la Sección III.3) y a la calificación de la deuda financiera (sección III.4).

La capacidad financiera para pagar las obligaciones (solvencia) de manera global de una Cooperativa, se califica en categorías que son denominadas con las letras AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, no siendo aplicables ni comparables a las obligaciones o emisiones específicas.

El sistema de calificación comprende las siguientes categorías de calificación de riesgos para las Cooperativas y Centrales Cooperativas con Activos Totales mayores a Guaraníes Trescientos mil millones (G. 300.000.000.000), toda vez que entre sus actividades se encuentre la captación de ahorros en cualquier modalidad y monto, al cierre del ejercicio económico-financiero anterior y, para las Cooperativas y Centrales que emiten títulos en el mercado de valores, por montos superiores a Dólares Un millón (U\$S 1.000.000), o con saldo igual o superior a Dólares Un millón (U\$S 1.000.000) o cuando el monto a emitir más las emisiones en circulación sean superiores a Dólares Un millón (U\$S 1.000.000), como así también a aquellas cooperativas que opten por someterse al proceso de calificación conforme a lo establecido en la Resolución N° 16345 (26/06/2017) del Instituto Nacional de Cooperativismo.

Categoría pyAAA: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con la más alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyAA: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con muy alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que

h h f

pertenece o en la economía.

Categoría pyA: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con una buena capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBBB: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBB: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso de cumplimiento de los mismos.

Categoría pyB: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con un mínimo de capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en incumplimiento de los mismos.

Categoría pyC: Corresponde a aquellas Cooperativas que no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de incumplimiento de los mismos, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

Categoría pyD: Corresponde a aquellas Cooperativas que no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de los mismos, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría pyE: Corresponde a aquellas Cooperativas de las cuales no se posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Para las categorías de riesgo entre pyAA y pyB podrán utilizarse las nomenclaturas (+) y (-) para indicar las tendencias dentro de las principales categorías de calificación.

II. ASIGNACION DE UNA CALIFICACION EN LAS CATEGORIAS pyD y pyE

Se asignará una calificación en categoría pyE a aquellas Cooperativas cuya información haya sido mal calificada y que no cuenten con garantías suficientes, o en la asignación de una calificación en categoría pyD, a aquellas Cooperativas cuya capacidad de pago se considere insuficiente y que no cuenten con garantías suficientes.

II.1. Calificación de la información

Se podrá asignar una calificación en categoría pyE si a juicio de la CALIFICADORA es

imposible utilizar la información disponible sobre la Cooperativa como base para calificar sus obligaciones.

Los criterios para calificar si la información es válida y representativa serán los siguientes:

- La información no será válida si contiene antecedentes falsos que puedan inducir a conclusiones erróneas respecto de una calificación.
- Se entenderá por información representativa aquella que permite inferir razonablemente la situación financiera de la Cooperativa.
- Si la entidad ha 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 entidades objeto de la fusión tiene dichas características. En caso de divisiones la información de la entidad dividida se entenderá válida y representativa si ella es razonablemente separable para los años considerados.

La determinación final acerca de si la información disponible es representativa y válida sobre el comportamiento actual y pasado de la Cooperativa queda a criterio del Consejo de Calificación. Por lo tanto, si este Consejo determina la existencia de información representativa y válida, tanto cuantitativa como cualitativa, se podrán aplicar los Procedimientos Normales de Calificación.

II.2. Prueba de corte

La solvencia de la Cooperativa será calificada en categoría pyD si se manifiestan alguna de las siguientes situaciones:

- i) su cobertura de corte es inferior a 1,5.
- ii) está en proceso de firma o ya tiene firmados convenios de pago con sus acreedores y se presume algún grado de dificultad para cumplir con los mismos.

Para el cálculo de la cobertura de corte se considerará:

$$(1) CbC_t = FDU_t / GF_t$$

donde:



CbC _t	=	Cobertura de corte para el período t.
FDU _t	=	Flujo depurado de utilidades para el período t.
GF _t	=	Gastos financieros para el período t.

El flujo depurado corresponderá a la utilidad o pérdida operativa estimada del período. La CALIFICADORA efectuará los ajustes necesarios en las cuentas del estado de resultados con el fin de eliminar aquellas partidas no derivadas de las operaciones normales de la entidad. En caso de contar con antecedentes suficientes, deberá excluirse aquella parte de los ingresos y de los gastos que sean de carácter extraordinario. Asimismo, la CALIFICADORA efectuará los ajustes que sean pertinentes para excluir, si corresponde, el todo o parte de las cuentas de resultados por exposición a la inflación y de depreciación.

Los gastos financieros se calcularán como el producto del promedio ponderado de las tasas de interés pactadas, por el monto de la deuda afectada al pago de intereses que esté vigente a la fecha de calificación, más la deuda que se generará producto de la emisión. En el caso que la entidad presente incrementos o disminuciones en su nivel de deuda, debido a variaciones estacionales en sus activos, la CALIFICADORA podrá considerar como el monto de la deuda afectada al pago de intereses al promedio de deuda mantenido en los últimos doce meses considerados en la calificación.

$$(5) \text{ GF} = (\text{DAf} + \text{DEm}) * \left(\frac{\sum_{i=1}^n (t_i * D_i)}{\sum_{i=1}^n D_i} \right)$$

donde:

GF	=	Gastos financieros.
t _i	=	Tasa de interés a la que está pactada la deuda i.
D _i	=	Saldo insoluto de la deuda i.
DAf	=	Monto de la deuda afecta al pago de intereses que esté vigente a la fecha del análisis de la calificación.
DEm	=	Monto de la deuda producto de la emisión.

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

II.3. Consideración de las categorías

Diversos son los factores que afectan la solvencia o fortaleza financiera de una entidad. Dentro de ellos, el más relevante para atenuar una capacidad de pago deficiente es la existencia de garantías que de alguna manera reduzcan el riesgo de no cumplimiento de sus exigibilidades.

Sobre la base de lo anterior, la calificación de los obligaciones cuya información haya sido mal calificada, por los motivos señalados en el punto 1 (calificación de la información) anterior, podrá ser distinta de pyE si las garantías de las obligaciones son suficientes, según el siguiente criterio:

i) La calificación definitiva podrá ser hasta pyC si la obligación cuenta con garantías suficientes.

Se entiende que una obligación cuenta con garantías suficientes cuando cumple al menos con las siguientes condiciones:

a) Para el caso de cauciones reales, el valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen son razonables. Se entenderá por valor estimado razonable, aquél que represente en caso de liquidación un monto igual o superior al 100% de la deuda respaldada. Se entenderá que el plazo de liquidación es razonable cuando la garantía pueda ser vendida en un plazo no superior a seis meses y a un valor no inferior al 100% de la deuda.

b) Para el caso de cauciones personales otorgadas por personas jurídicas, la capacidad de pago del garante califica en una categoría distinta de pyE o pyD, considerando el monto caucionado como deuda directa de este último;

c) Para el caso de prendas o hipotecas, los bienes que los constituyen tienen los seguros mínimos necesarios.

ii) La calificación definitiva podrá ser hasta pyBBB sólo si la obligación cuenta con garantías suficientes que hagan que su pago sea independiente de la capacidad de pago del emisor.

Se entenderá por garantías independientes aquéllas que pueden ser liquidadas cualquiera sea la situación en que se encuentre la Cooperativa a la fecha de pago de la deuda y que no están dadas en garantía por alguna otra obligación con terceros.

iii) La calificación definitiva podrá ser hasta pyAAA sólo si la Obligación cuenta con garantías suficientes que, al hacerse exigibles, permiten asegurar que el pago total de la misma en la condiciones pactadas..

De igual modo, si como resultado de la aplicación de la prueba de corte, la calificación de la

obligación resulta ser pyD ésta podrá modificarse en consideración a la suficiencia de garantías y liquidez del instrumento, de acuerdo al mismo criterio utilizado para el caso de obligaciones cuya información resultó ser mal calificada.

III. PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CALIFICACION DE OBLIGACIONES

Las obligaciones que no han sido calificadas en forma definitiva de acuerdo a los procedimientos antes descritos, se someterán a los procedimientos que se señalan a continuación:

III.1. Calificación de obligaciones

III.1.a. Calificación de la Capacidad de Pago

Para la calificación de riesgo de las obligaciones se efectuará en primer lugar una calificación de la capacidad de pago de la Cooperativa. La primera etapa dentro de esta calificación consistirá en una calificación de la capacidad de pago esperada, la cual deberá someterse en una segunda etapa a un análisis de sensibilidad que enfrenta a la Cooperativa a distintos eventos desfavorables.

III.1.a.i. Calificación de la capacidad de pago esperada

La calificación de la capacidad de pago esperada se basará en el análisis de la Cobertura de Gastos Financieros, el Grado de Riesgo de la Industria, la posición de la entidad en su industria y las características de la administración y propiedad.

III.1.a.i.1. Cobertura de gastos financieros

La cobertura de gastos financieros se calculará como el cociente entre el flujo esperado de utilidades y los gastos financieros.

$$(7) \text{CGF}_t = \text{FEU}_t / \text{GF}_t$$

donde:

$\text{CGF}_t =$ Cobertura de gastos financieros para el período t.

$\text{FEU}_t =$ Flujo esperado de utilidades para el período t.

$\text{GF}_t =$ Gastos financieros para el período t.

En la estimación del flujo esperado de utilidades se considerará al menos lo siguiente:

a) Los efectos del uso de los recursos captados en la colocación (incrementos de activos o sustitución de pasivos) sólo serán considerados cuando existan razones para suponer que el

destino de los fondos recaudados será el declarado al inscribir la emisión;

b) Si los recursos provenientes de la emisión fueren destinados a adquirir activos de los que no se tuviere información válida y representativa para el período mínimo exigido, se entenderá que no proporcionarán una rentabilidad superior a la histórica; y

c) No podrán considerarse los activos ni los resultados correspondientes a inversiones en sociedades o cuentas por cobrar a empresas relacionadas que, a juicio de la CALIFICADORA no tuvieren información suficiente.

De la misma forma que para la realización de la prueba de corte, los gastos financieros se calcularán como el producto del promedio ponderado de las tasas de interés pactadas, por el monto de la deuda afecta al pago de intereses que esté vigente a la fecha de calificación, o el promedio de la deuda afecta a interés en los últimos doce meses considerados en la calificación para el caso de entidades que estén afectas a variaciones estacionales en su nivel de deuda, más la deuda que se generará producto de la emisión, a no ser que se trate de una sustitución de deuda, en cuyo caso se reemplazará la deuda antigua por la emisión. Asimismo, deberá examinarse cualquier otro incremento previsible de deuda en el futuro.

$$(11) GF = (DAf + DEm) * \left(\frac{\sum_{i=1}^n (t_i * D_i)}{\sum_{i=1}^n D_i} \right)$$

donde:

GF = Gastos financieros.

t_i = Tasa de interés a la que está pactada la deuda i .

D_i = Saldo insoluto de la deuda i .

DAf = Monto de la deuda afecta al pago de intereses.

DEm = Monto de la deuda producto de la emisión.

III.1.a.i.2. Grado de riesgo de la industria

Para determinar el grado de riesgo de la industria la CALIFICADORA evaluará sus principales características. Este análisis tiene por objetivo evaluar el entorno en que se desempeña la Cooperativa, considerando (no taxativamente) la fase en que se encuentra la industria, la sensibilidad de la industria ante cambios en variables relevantes (precios relativos, tasas de interés, nivel de remuneraciones, crecimiento del producto bruto interno, regímenes tarifarios, y otras que se estime adecuadas); el análisis de la naturaleza e intensidad de la competencia; la existencia de mercados potenciales; las características de la oferta de materias primas e insumos y las características institucionales más relevantes.

III.1.a.i.3. Posición de la entidad en su industria

La CALIFICADORA evaluará la posición relativa de la entidad evaluada en su industria, analizando (no taxativamente) los siguientes elementos: grado de riesgo de sustitución al que se ven o pueden verse expuestos los productos o servicios de la entidad; la posición de la entidad en el mercado; características de la oferta de materias primas e insumos; concentración de compradores y otros factores que puedan ser específicos de la entidad.

III.1.a.i.4. Características de la Administración

Los factores que hasta aquí se han considerado señalan parte importante de los aspectos más relevantes de la gestión de una entidad. Sin embargo, un elemento realmente crucial en términos de sus proyecciones y de la confiabilidad de la información, es el referido a la calidad moral y profesional de su administración. Existe una gran dificultad en poder construir indicadores objetivos sobre estos aspectos, principalmente por el tipo de consideraciones que es necesario hacer. Sin embargo, es útil tener una pauta sobre la cual efectuar el análisis de estos aspectos.

Con este propósito, se considerarán (no taxativamente) los siguientes factores: Preparación profesional y experiencia en la industria de los integrantes del Concejo de Administración y principales ejecutivos; montos, condiciones y calidad de las operaciones de la entidad con entes vinculados a su propiedad o gestión; actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas; estructura organizacional y planes de negocios.

En función del análisis de los puntos anteriores se asignará una calificación de la capacidad de pago esperada de la entidad en algunas de las categorías definidas en el Capítulo I.

III.1.a.i.5 Análisis de sensibilidad

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

Esto se hará sometiendo a prueba la calificación otorgada a la capacidad de pago esperada de la Cooperativa con eventos desfavorables, que consideren cambios en las variables más críticas pertinentes para la entidad o la industria a que pertenece el emisor.

Como es natural, no es conveniente fijar a priori los eventos desfavorables que se considerarán, dado que éstos guardan íntima relación con la realidad específica de cada entidad en particular. Sin perjuicio de lo anterior, al menos se tomarán en consideración los efectos derivados de cambios en las principales variables macroeconómicas, tales como: tasa de interés, tipo de cambio, tasa de inflación, precio de los principales insumos y eventos de carácter específico, tales como: la eliminación de subsidios que favorecieren a la Cooperativa o el cambio de políticas económicas de las cuales la Cooperativa fuere significativamente dependiente.

De esta manera, la CALIFICADORA, después de haber calificado la capacidad de pago esperada según las pautas indicadas en el punto (a) anterior, procederá a su recalificación, incorporando ahora el resultado del análisis de sensibilidad, otorgando una calificación de la capacidad de pago.

III.1.b. Características de la Obligación

A efectos de determinar la calificación final, la CALIFICADORA analizará los resguardos y garantías con que cuenta la Obligación.

III.1.b.i. Resguardos de la Obligación

Se entiende por resguardos de la Obligación aquéllas cláusulas del contrato de emisión, 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 acreedores, y cuyo incumplimiento genera, por disposición expresa del contrato de emisión, la exigibilidad inmediata del pago de la deuda.

III.1.b.ii. Garantías de la Obligación

Las garantías de una Obligación 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 la CALIFICADORA considere suficientes las garantías de una Obligación deberá cumplirse:

- i) 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.
- ii) que en el caso de caución personal otorgada por una persona jurídica, la capacidad de pago del garante sea calificada en una categoría que no sea pyE o pyD, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquél.
- iii) que los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios, entendiendo por éstos los de común utilización para la industria.

Además, la CALIFICADORA solicitará el estado de los bienes entregados en garantía, su plazo de liquidación, y la factibilidad de que ellos experimenten una disminución de su valor.

III.1.c. Calificación final

La determinación de la calificación final considerará:

- i) El resultado de la calificación de la capacidad de pago.
- ii) La existencia o suficiencia de resguardos. Si a juicio del Consejo de Calificación, la inexistencia o insuficiencia de resguardos afecta la capacidad de pago, la calificación podrá ser reducida.
- iii) La existencia de garantías. La calificación asignada a la capacidad de pago se podrá subir una categoría cuando la Obligación cuente con garantías suficientes. La calificación de la capacidad de pago sólo podrá subirse más categorías cuando la Obligación tenga garantías suficientes que hagan su cumplimiento independiente de la capacidad de pago de la Cooperativa. Se entenderá por garantías independientes aquellas que pueden ser liquidadas cualquiera sea la situación en que se encuentre la Cooperativa a la fecha de pago de la deuda y que no están dadas en garantía por alguna otra obligación con terceros. La calificación de la capacidad de pago podrá subirse a categoría AAA cuando la Obligación cuente con garantías suficientes que aseguren que el pago total se hará en las mismas condiciones y plazos pactados originalmente.

III.2. Calificación de Obligaciones de madurez inferior a un año

Para la calificación de riesgo de Obligaciones de corto plazo se aplicarán los mismos procedimientos indicados en el Capítulo II y la Sección III.1 precedente.

III.3. Calificación de Obligaciones de entidades de constitución reciente.

Para la calificación de riesgo de Obligaciones de entidades de constitución reciente se aplicarán los mismos procedimientos indicados en el Capítulo II y las Secciones III.1 y II.2 precedentes.

Al igual que en la metodología que comprende a entidades con historia representativa, la calificación de riesgo se desarrollará considerando la solvencia de la Cooperativa, el grado de riesgo del sector o la industria y las características del instrumento. Adicionalmente se analizarán los siguientes factores:

III.3.1. Requisitos que debe cumplir la Cooperativa o el proyecto.

- 1) Predictibilidad de los ingresos. Los bienes o servicios que produce o que producirá la entidad, deberán presentar características que permitan predecir con cierto grado de certeza sus ingresos. En el caso de tratarse de servicios o productos que por su naturaleza estén sometidos a normas especiales respecto de la fijación de tarifas o acceso a los mercados, se evaluarán los riesgos asociados a un manejo discrecional de los mismos por parte de la autoridad correspondiente.
- 2) Tecnología. La tecnología que se use para producir el bien o servicio deberá ser conocida y de difusión adecuada.



3) Abastecimiento de materias primas. Si el proyecto requiere de materias primas o insumos que tengan participación significativa en la estructura de costos, cuyos mercados tengan características monopólicas u oligopólicas, deberán existir contratos de suministro por parte de terceros solventes que tengan una capacidad de oferta estable.

4) Seguros. La Cooperativa deberá mantener adecuadamente aseguradas sus instalaciones.

III.3.2. Requisitos que debe cumplir la administración.

Los integrantes del Consejo de Administración y principales gerentes deberán tener experiencia en la administración de proyectos de envergadura semejante y en el área o sector productivo en que se ejecutará el proyecto.

III.3.3. Racionalidad económica.

Se evaluará la rentabilidad operacional de los activos de la Cooperativa, independientemente del financiamiento. Se analizarán los factores que determinan los flujos de ingresos y egresos, su predictibilidad y estabilidad.

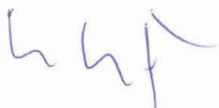
A tal efecto se analizarán los riesgos de la inversión, el sector económico en que se desarrolla el proyecto y la racionalidad del producto o servicio.

Por riesgos de inversión se entiende la posibilidad de:

- a) aumentos en los costos de inversión,
- b) de retraso del período de iniciación de operaciones,
- c) el grado de cumplimiento del programa de inversión,
- d) si el monto de la inversión está sujeto a una alta variabilidad será necesario contar con estudios realizados por empresas independientes de reconocido prestigio que avalen la calidad y predictibilidad de los montos de inversión proyectados, o de seguros que cubran los aumentos inesperados de costos,
- e) también se analizarán los resguardos y/o garantías que pudieren otorgar los contratistas u otros, que permitan asegurar que el proyecto será construido en tiempo y forma,
- f) en el caso que existan contratos a largo plazo que aseguren el suministro de insumos esenciales o la colocación de la producción estos serán considerados para determinar el riesgo de inversión.

III.3.4. Estructura financiera de la Cooperativa.

El objeto del análisis es determinar si el financiamiento de la Cooperativa ha sido estructurado acorde con los riesgos propios del negocio. Se evaluarán los siguientes aspectos:



Capitalización. Se evaluará si la Cooperativa presenta un patrimonio adecuado a los riesgos del negocio o, en su defecto, garantías de terceros que reduzcan el riesgo de crédito de los acreedores.

Calce de Flujos. Se analizará si la Cooperativa tiene una estructura de financiamiento en que los préstamos se otorguen por plazos que resulten consistentes con los flujos de la Cooperativa. Cuando ello no ocurra así, el financiamiento de reemplazo deberá estar garantizado por terceras personas.

Otros riesgos financieros. Se evaluarán otros riesgos financieros que pudieran afectar significativamente la capacidad de servicio de las deudas, tales como los riesgos de tipo de cambio, calce de monedas y riesgo de tasas de interés.

Liquidez. Se evaluará la suficiencia del capital de trabajo para hacer frente a los riesgos de iliquidez que se pudieran producir en los años de operación del proyecto.

III.3.5. Experiencia y capacidad financiera de los contratistas.

Se analizará 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 que éstos sean de reconocido prestigio y tengan experiencia en obras similares.

III.4. Calificación de la deuda financiera de entidades

Cabe aclarar que estas calificaciones seguirán todos los pasos destacados en los capítulos II y III precedentes, referentes a la calificación de la capacidad de pago de largo plazo, hasta la determinación de la capacidad de pago esperada, incluyendo también el análisis de sensibilidad. Esta calificación incluirá todos los puntos de los citados capítulos, a excepción del análisis de los resguardos de la Obligación.

