

**REF.: DETERMINA PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CLASIFICACION DE VALORES DE OFERTA PÚBLICA.**

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

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

En atención a la diversidad de casos que se pueden presentar y a que es posible analizar una misma situación considerando indicadores diferentes, se ha estimado conveniente indicar algunos factores relevantes que deberán, entre otros, ser considerados por parte de los analistas para las clasificaciones respectivas, aún cuando ellos no constituyen una lista exhaustiva de materias e indicadores. No obstante lo anterior, cada entidad clasificadora deberá decidir la importancia que tendrá cada indicador en la clasificación final de cada instrumento. Adicionalmente, estos procedimientos generales definen las reglas básicas en relación al impacto que podrá tener la calificación de las características del instrumento en la clasificación definitiva del mismo.

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

## **TITULO I**

### **DE LA CLASIFICACION DE RIESGO DE BONOS**

Para los efectos de esta norma se entenderá por bonos los valores de oferta pública representativos de deuda en los que el período comprendido entre la fecha de emisión nominal y la fecha de vencimiento del instrumento sea superior a un año.

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

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

Las categorías de clasificación de bonos serán aquéllas establecidas en la Ley Nº 18.045 sobre Mercado de Valores en su artículo 88º, inciso segundo. Dichas categorías son las siguientes:

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente, o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

## **SECCION II: PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CLASIFICACION DE BONOS.**

Los procedimientos que ha continuación se señalan se aplicarán tanto a las emisiones por monto fijo o por líneas de bonos. En este último caso, la clasificación de riesgo se hará sobre la línea propiamente tal.

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

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

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

#### **SUBSECCION 1: ANALISIS PREVIO.**

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

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

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

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

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

#### **SUBSECCION 2: PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACION DE BONOS.**

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

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

##### **1. CLASIFICACION PRELIMINAR DE LA CAPACIDAD DE PAGO.**

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

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

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

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

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

#### **1.1 Características de la industria.**

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

- h) Características institucionales de la industria: existencia de barreras de entrada y salida, de regulaciones especiales (tributarias, tarifarias, de propiedad u otras); concentración geográfica de los centros de producción; rapidez de la incorporación de los cambios tecnológicos en los procesos productivos; análisis de la fortaleza de la organización sindical y de los sistemas de negociación colectiva, etc..

## **1.2 Posición de la empresa en su industria**

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

## **1.3 Indicadores de la situación financiera del emisor.**

- a) Cobertura de gastos financieros: relación entre el flujo proveniente de los activos y los gastos financieros.
- b) Estabilidad de la cobertura de gastos financieros: determinación de la variabilidad esperada del índice de cobertura utilizado.
- c) Rentabilidad: medición de la capacidad de la empresa para generar excedentes en relación al patrimonio, a los activos operacionales, a los activos totales, etc..
- d) Flujos de caja: proyección de los flujos de caja para un período considerado como razonable por la clasificadora.
- e) Calces de flujos: análisis de la relación entre ingresos y egresos de caja del emisor para períodos considerados como razonables por la clasificadora.
- f) Liquidez: determinación de la convertibilidad en dinero de las distintas partidas del activo, así como la relación entre los distintos rubros del activo circulante y los del pasivo circulante.

- g) Endeudamiento: análisis de la proporción de deuda y patrimonio que se usa para financiar los activos de la empresa, así como la composición de dicha deuda.
- h) Calce de monedas: análisis de la relación que existe entre las monedas en que se producen los ingresos y egresos, y las unidades monetarias en que se expresan activos y pasivos.
- i) Contratos a futuro: análisis de los contratos a futuro y de la posición que adopta la empresa para protegerse de los riesgos inherentes a dichos contratos.
- j) Incidencia de los resultados no operacionales e ítemes extraordinarios: análisis de la proporción que representan los resultados operacionales y los no operacionales para determinar qué parte de ellos proviene de actividades ajenas al giro normal del negocio, que puedan tener carácter extraordinario.
- k) Contingencias y compromisos: análisis de la naturaleza y cuantía de las garantías otorgadas por el emisor, ya sea por obligaciones propias o de terceros, como también los procesos judiciales o administrativos u otras acciones legales en que se encuentre involucrada la empresa.
- l) Acceso al crédito: análisis de las posibilidades que tiene el emisor para obtener financiamiento en el mercado formal del crédito.
- m) Operaciones con personas relacionadas: análisis de las condiciones y montos de los contratos y transacciones realizadas entre la empresa y personas relacionadas y su importancia en el total de las operaciones.

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

- a) Diversificación de las inversiones en leasing por activos adquiridos: análisis de la proporción de las inversiones en distintos activos tales como: maquinarias, vehículos, equipos computacionales, edificios, etc.. Para determinar el riesgo del indicador deberá también tenerse en cuenta el riesgo de obsolescencia tecnológica, mercado de reventa de los equipos, etc..
- b) Diversificación por sector económico: análisis del riesgo incurrido por la empresa producto de una mayor concentración en sectores riesgosos, ya sea por la situación económica de dichos sectores o su vulnerabilidad frente a cambios económicos, políticos, etc..
- c) Diversificación por número de deudores: análisis de la proporción de deuda que tienen los distintos clientes de la empresa con el objeto de detectar deudores o grupos económicos que por su importancia relativa pudieren afectar la solvencia de la compañía.
- d) Diversificación por leasing financiero y operacional: análisis de la proporción de las inversiones destinadas a leasing financiero y operacional. Subcontratación de la mantención o mantención directa.
- e) Porcentaje de contratos de leasing que son producto de operaciones de leaseback.

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

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

#### **1.4 Características de la administración y propiedad.**

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

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

#### **1.5 Racionalidad del producto o servicio.**

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

- a) Mercado objetivo. Se deberá considerar si se trata de un producto estandarizado o diferenciado; si la demanda está concentrada o atomizada; la respuesta de la demanda frente a variaciones de precios e ingreso de la población; si se trata de un nuevo producto, la penetración de un nuevo mercado o existe un producto y mercado ya desarrollado; la evolución esperada del mercado a futuro, y la existencia de nuevos productos y proyectos competitivos.
- b) Ventajas y desventajas de costos. La existencia de ventajas o desventajas absolutas de costos será un factor determinante de la viabilidad y racionalidad económica del emisor en el largo plazo y, por lo tanto, de su capacidad de servir sus obligaciones crediticias.

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

- 1) Las condiciones de abastecimiento de materias primas, en particular la localización respecto a centros de oferta, la dependencia de un mercado atomizado o de unos pocos oferentes en un mercado oligopólico y la volatilidad de la oferta en términos de volumen y precios.

- 2) Las características de la tecnología, y en particular, el grado de conocimientos y la estandarización y madurez de las tecnologías que se emplearán.
- 3) La disponibilidad de infraestructura básica para la operación de las instalaciones a costos competitivos, tales como energía, caminos, puertos, servicios de agua potable y telecomunicaciones.
- 4) La disponibilidad de mano de obra calificada o factibilidad de capacitar u obtener los recursos de capital humano necesarios para la operación a costos competitivos.
- 5) Las fortalezas y debilidades de la red de distribución.

#### **1.6 Seguros y garantías del proyecto.**

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

#### **1.7 Experiencia y motivación de los patrocinadores.**

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

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

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

#### **1.8 Experiencia y capacidad financiera de los contratistas**

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

## **2. CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO.**

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



## 2.1 Resguardos del instrumento.

Se entiende por resguardos del instrumento aquellas cláusulas del contrato de emisión del mismo, en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o cumplir determinadas condiciones en sus negocios tendientes a evitar efectos negativos para los tenedores de los títulos y cuyo incumplimiento genera, por disposición expresa del contrato de emisión, la exigibilidad inmediata del pago de la deuda.

Dependiendo de las características de la sociedad, del giro de sus negocios o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos que un clasificador considerará como más relevantes. Los resguardos serán suficientes si, a juicio de la clasificadora, constituyen una protección efectiva para los tenedores de los títulos. En todo caso, la clasificadora deberá calificar la suficiencia o insuficiencia del conjunto de los resguardos examinando, entre otros, aquellos que:

- a) obligan al emisor a no superar cierto grado de endeudamiento.
- b) comprometen al emisor a mantener activos libres de gravámenes por un monto superior o igual a los pasivos exigibles no garantizados o, en su defecto, le prohíben caucionar el pago de deudas propias o de terceros sin que simultáneamente se constituyan garantías reales o personales, al menos proporcionalmente equivalentes en favor de los tenedores de bonos. Este resguardo será exigible en caso que la emisión que se clasifique no dispusiere de garantías suficientes, de acuerdo a lo señalado en el punto 2.2.
- c) establecen que el pago del capital no amortizado e intereses devengados se podrá exigir anticipadamente si el emisor no pagare oportunamente alguna obligación importante o si otros acreedores hacen uso de su facultad para exigir anticipadamente el pago de sus respectivos créditos. Para estos efectos, se considerará que una obligación es importante si representa más de un 3% de los activos totales individuales del emisor.
- d) aseguran que se podrá exigir anticipadamente el pago del capital no amortizado e intereses devengados si se acordare la reducción del plazo de duración de la sociedad y éste fuere menor que el plazo que falte para el vencimiento de los bonos, o si se produjere la disolución anticipada de la sociedad.
- e) establecen los procedimientos a seguir en caso de fusión, transformación o división de la sociedad emisora, o cuando la sociedad hiciere aportes a sociedades que afectaren en forma significativa la estructura de los activos del emisor.
- f) obligan al emisor a mantener los seguros mínimos necesarios para proteger sus principales activos operacionales. El emisor deberá comprometerse a velar por el cumplimiento de esta condición por parte de sus filiales.
- g) establecen restricciones respecto de inversiones en instrumentos representativos de deuda emitidos por personas relacionadas a la sociedad y sobre el otorgamiento a éstas de préstamos que sean ajenos a la operación comercial normal del emisor. El deudor deberá comprometerse a velar por el cumplimiento de estas restricciones por parte de sus filiales.

## **2.2 Garantías del Instrumento.**

Las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo, tales como la fianza, la prenda, la hipoteca, etc., que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento.

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

- a) Que el monto o valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen, en el caso de cauciones reales, sean considerados razonables por la clasificadora.
- b) Que los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios, y
- c) Que en caso de corresponder a prenda sobre contratos de leasing, se hubiese constituido dicha prenda sobre los bienes arrendados, a favor de los correspondientes arrendatarios y si para el pago del arrendamiento estipulado en el contrato de leasing se han aceptado letras de cambios, que éstas se hayan entregado en prenda conjuntamente con el contrato a que corresponden.

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

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

## **3. DETERMINACION DE LA CLASIFICACION FINAL.**

En la clasificación final se debe tomar como antecedente la categoría asignada en la clasificación preliminar, con el objeto de mantenerla o modificarla una vez evaluadas las características del instrumento. Para estos efectos se verificará si el instrumento cuenta con garantías suficientes, en cuyo caso la clasificación preliminar podrá subirse. De lo contrario, deberá determinarse si existen resguardos suficientes, en cuyo caso la clasificación final corresponderá a la preliminar. Si no hubiere resguardos, o éstos fueren considerados insuficientes, la clasificación preliminar deberá bajarse.

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

- a) La clasificación final deberá bajar de categoría respecto a la clasificación preliminar si el instrumento no contare con resguardos suficientes ni garantías suficientes.
- b) La clasificación preliminar se mantendrá si el instrumento contare con resguardos suficientes, y no gozare de garantías suficientes.
- c) La clasificación final podrá subir de categoría respecto a la clasificación preliminar cuando el instrumento contare con garantías suficientes.
- d) La clasificación final sólo podrá subirse a categoría AAA cuando el instrumento contare con garantías suficientes que aseguren que el pago total se hará en las mismas condiciones y plazos pactados con el emisor.

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

## TITULO II

### DE LA CLASIFICACION DE RIESGO DE EFECTOS DE COMERCIO

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

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

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

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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

Los procedimientos que a continuación se señalan se aplicarán tanto a las emisiones por monto fijo o por líneas de efectos de comercio. En este último caso, la clasificación de riesgo se hará sobre la línea propiamente tal.

Sin embargo, respecto de aquella línea que contemple emisiones cuyo plazo de vencimiento sea superior a un año, ella se evaluará de acuerdo a la metodología y con la nomenclatura señalada en el Título anterior.

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

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

### **SUBSECCION 1: ANALISIS PREVIO.**

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

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

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

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

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

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

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

### **1. CLASIFICACION PRELIMINAR.**

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

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

### **2. CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO.**

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

#### **2.1 Resguardos del instrumento.**

Se entiende por resguardos del instrumento aquellas cláusulas del contrato de emisión del mismo, en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o cumplir determinadas condiciones en sus negocios tendientes a evitar efectos negativos para los tenedores de los títulos y cuyo incumplimiento genera, por disposición expresa del contrato de emisión, la exigibilidad inmediata del pago de la deuda.

Dependiendo de las características de la sociedad, del giro de sus negocios o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos que un clasificador considerará como más relevantes. Los resguardos serán suficientes si, a juicio de la clasificadora, constituyen una protección efectiva para los tenedores de los títulos. En todo caso la clasificadora deberá calificar la suficiencia o insuficiencia del conjunto de los resguardos, examinando, entre otros, aquellos que:

- a) Obligan al emisor a mantener un índice mínimo de liquidez.
- b) Establecen que el pago del capital no amortizado e intereses devengados se podrá exigir anticipadamente si el emisor no pagare oportunamente alguna obligación importante o si otros acreedores hacen uso de su facultad para exigir anticipadamente el pago de sus respectivos créditos. Para estos efectos, se considerará que una obligación es importante si representa más de un 3% de los activos totales individuales del emisor.

- c) Establecen restricciones respecto de inversiones en instrumentos representativos de deuda emitidos por personas relacionadas a la sociedad y sobre el otorgamiento a éstas de préstamos que sean ajenos a la operación comercial normal del emisor. El deudor deberá comprometerse a velar por el cumplimiento de estas restricciones por parte de sus filiales.

## **2.2 Garantías del Instrumento.**

Las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo, tales como la fianza, la prenda, la hipoteca, etc., que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento.

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

- a) Que el monto o valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen, en el caso de cauciones reales, sean considerados razonables por la clasificadora, y
- b) Que los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios.

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

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

## **3. DETERMINACION DE LA CLASIFICACION FINAL.**

En la clasificación final se debe tomar como antecedente la categoría asignada en la clasificación preliminar, con el objeto de mantenerla o modificarla una vez evaluadas las características del instrumento. Para estos efectos se verificará si el instrumento cuenta con garantías suficientes, en cuyo caso la clasificación preliminar podrá subirse. De lo contrario, deberá determinarse si existen resguardos suficientes, en cuyo caso la clasificación final corresponderá a la preliminar. Si no hubiere resguardos, o éstos fueren considerados insuficientes, la clasificación preliminar deberá bajarse.

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

- a) La clasificación final deberá bajar de categoría si el instrumento no contare con resguardos suficientes ni garantías suficientes.
- b) La clasificación preliminar se mantendrá si el instrumento contare con resguardos suficientes, y no gozare de garantías suficientes.
- c) La clasificación final podrá subir de categoría cuando el instrumento contare con garantías suficientes.
- d) La clasificación final sólo podrá subirse a categoría N-1 cuando el instrumento contare con garantías suficientes que aseguren que el pago total se hará en las mismas condiciones y plazos pactados con el emisor.

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

**TITULO III**  
**DE LA CLASIFICACION DE ACCIONES Y CUOTAS**  
**DE FONDOS DE INVERSION**

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

**TITULO IV**  
**DE LA CLASIFICACION DE CUOTAS DE FONDOS MUTUOS**

Esta Superintendencia con el fin de permitir a las entidades clasificadoras de riesgo efectuar la clasificación de cuotas de fondos mutuos, ha estimado pertinente que sean las mismas entidades las que definan los procedimientos de clasificación de dichos valores en consideración a los objetivos de inversión del fondo, las políticas orientadas a cumplirlos, los recursos profesionales con que cuente la administradora de fondos mutuos, la liquidez de la cuota y otros factores adicionales atingentes.

De igual forma, para efectos de las categorías a asignar y considerando los tipos de fondos mutuos que se señalan en el ítem II de la Circular Nº 1.578, las clasificadoras deberán establecer los criterios sobre los cuales los catalogarán en: a) fondos mutuos con inversiones en instrumentos de deuda, o en b) fondos mutuos con inversiones en instrumentos de capitalización.

De lo anterior, las clasificaciones de riesgo a asignar serán las siguientes:

**a) Fondos Mutuos con inversiones en instrumentos de deuda.**

La clasificación de riesgo de este tipo de fondos considerará tanto el riesgo crediticio como el riesgo de mercado, utilizando para ello la siguiente nomenclatura:

**Riesgo Crediticio**

AAAfm	Cuotas con la más alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.
AAfm	Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.
Afm	Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.
BBBfm	Cuotas con suficiente protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.
BBfm	Cuotas con baja protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.
Bfm	Cuotas con muy baja protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.
Cfm	Cuotas muy variables a pérdidas asociadas a riesgo crediticio.
+ o -	Las calificaciones entre AAfm y Bfm pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o – (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría

**Riesgo de Mercado**

M1	Cuotas con la más baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado
M2	Cuotas con moderada a baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado
M3	Cuotas con moderada sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado
M4	Cuotas con moderada a alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado
M5	Cuotas con alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado
M6	Cuotas con muy alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado

**b) Fondos Mutuos con inversiones en instrumentos de capitalización.**

La clasificación de riesgo de este tipo de fondos se hará utilizando la siguiente nomenclatura:

RV-1	Cuotas con la mejor capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo
------	---



RV-2	Cuotas con muy buena capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo
RV-3	Cuotas con buena capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo
RV-4	Cuotas con aceptable capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo
RV-5	Se trata de cuotas no elegibles para inversionistas institucionales. Cuotas con escasa capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo"

## TITULO V

### DE LA CLASIFICACION DE TITULOS DE DEUDA

#### DE SECURITIZACION

#### SECCION I CARACTERISTICAS DE LAS CATEGORIAS DE CLASIFICACION DE TITULOS DE DEUDA DE SECURITIZACION

Las entidades clasificadoras de riesgo expresarán su opinión a través de la clasificación que corresponda, de los títulos de deuda de securitización, mediante la asignación de una de las categorías definidas en el Título I ó II de esta Norma.

#### SECCION II PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CLASIFICACION DE TITULOS DE DEUDA DE SECURITIZACION

La clasificación de títulos de deuda de securitización contemplará dos etapas:

- i) Análisis Previo, destinado a asignar una clasificación definitiva a aquellos títulos cuya información fuere mal calificada; y,
- ii) Procedimientos Normales de Clasificación, los que se aplicarán a los títulos de deuda de securitización que no fueron clasificados definitivamente en el análisis previo, considerándose tanto factores cualitativos como factores cuantitativos que pudieren afectar la clasificación de estos instrumentos.

#### SUBSECCION 1. ANALISIS PREVIO

A los instrumentos respecto de los cuales no se disponga de la mínima información necesaria para proceder a su clasificación, se les asignará en forma definitiva la categoría E. Se entenderá que no se dispone de la información necesaria para clasificar en cualquiera de las siguientes situaciones:

- a) Cuando la información disponible sobre los títulos de crédito no fuere verdadera entendiéndose que la información no es verdadera si contuviere antecedentes falsos;
- b) Cuando la información disponible sobre los títulos de crédito no fuere representativa si aquella no permite inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio separado y de los créditos subyacentes, y
- c) Cuando la sociedad securitizadora -en adelante, la sociedad- se negare a proporcionar a la clasificadora toda la información que fuere estrictamente necesaria para realizar un correcto análisis de clasificación, de acuerdo a lo señalado en el artículo 84 de la ley Nº 18.045.

Sin perjuicio de lo anterior, se podrá clasificar un título de deuda securitizado en categoría E, si a juicio de la clasificadora fuere imposible utilizar la información disponible sobre los créditos como base para clasificar aquéllos.

## **SUBSECCION 2. PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACION DE TITULOS DE DEUDA DE SECURITIZACION**

Los procedimientos normales de clasificación contemplarán 4 etapas : Análisis de factores cualitativos, análisis de factores cuantitativos, clasificación preliminar, y clasificación final.

### **1. ANALISIS DE FACTORES CUALITATIVOS.**

El análisis de los factores cualitativos busca determinar la existencia de riesgos producidos por concentración de créditos, problemas históricos de pagos de éstos o por mala gestión del originador.

#### **A.- Composición del Activo de Respaldo**

##### **A.1 Clasificación del grado de diversificación.**

Con el objeto de asegurar que en el tiempo el valor de los títulos de créditos no presente cambios significativos por la ocurrencia de riesgos únicos, es que se establece la necesidad de controlar el origen de los créditos. Por riesgos únicos se entenderán aquellos riesgos asociados a un mismo deudor. Así, se deberá clasificar la concentración de un crédito particular en la cartera de créditos que integra cada patrimonio separado, y la concentración por deudor en cada cartera de créditos.

##### **A.2 Clasificación del tipo de crédito.**

No se considerará en esta etapa el monto de crédito involucrado, ni el origen socio-económico de las personas involucradas en cada uno de los créditos, sino el tipo de crédito según su comportamiento histórico de pago; es decir, se deberán evaluar a los deudores asociados a los créditos otorgados, de acuerdo al número de veces que ha habido mora y el período de duración de la misma.

## **B.- Clasificación del Originador.**

Por originador se entenderá, para los efectos de las normas e instrucciones sobre securitización, a la persona que haya otorgado los créditos que conforman el activo de respaldo de una emisión realizada para la formación de patrimonios separados.

### **B.1 Clasificación de la metodología de otorgamiento de crédito.**

Para clasificar la metodología del otorgamiento, debe examinarse primeramente si el originador utiliza un "Manual de Créditos" para el otorgamiento de los mismos y el grado de exigencia de los requisitos contenidos en él para la aprobación de éstos.

Sin perjuicio de lo anterior, se hará una revisión de al menos un 1% de las carpetas de respaldo de créditos, las que serán seleccionadas aleatoriamente por la clasificadora, para verificar que las normas contenidas en el Manual son cumplidas por el originador. Si de la revisión surge que estos créditos no cumplen con las normas del Manual en al menos en una de sus características, se deberá considerar, para todos los efectos de la clasificación, que no existe un procedimiento formal de análisis de riesgo para el otorgamiento de los créditos.

### **B.2 Clasificación de la política de cobranza.**

Deberá verificarse la existencia de una política definida de cobranzas. Se calificará favorablemente la existencia de sistemas de avisos de vencimiento, mora y consecuencias de la misma. El emisor deberá adjuntar antecedentes acerca del cumplimiento de las políticas de cobranza.

### **B.3 Clasificación de la Administración y la Propiedad.**

En cuanto a las características de la administración se deberá analizar la preparación profesional de los administradores para la toma de decisiones y para enfrentar los riesgos inherentes al negocio; los antecedentes de los administradores o de las personas que en razón de su cargo o posición están facultadas para tomar decisiones relativas al giro, su antigüedad en el cargo, rotación y en general, cualquier antecedente que pueda influir en la gestión del negocio.

El análisis sobre la propiedad de la empresa deberá contemplar aspectos como concentración de ésta, antecedentes financieros de los propietarios, forma en que influyen en la toma de decisiones, intereses de los principales dueños en relación al comportamiento de la empresa, el grupo empresarial al que pertenece el emisor y en general, cualquier antecedente que se estime relevante y que pudiera influir en la gestión del negocio.

## **C. Clasificación Preliminar de los Factores Cualitativos.**

El análisis de los factores cualitativos dará origen a una clasificación de dichos factores en al menos cuatro niveles, los que permitirán ordenar de mejor a peor el conjunto de los antecedentes analizados.

## 2. ANALISIS DE FACTORES CUANTITATIVOS

El análisis de los factores cuantitativos tiene por objeto fundamental determinar la probabilidad de que los flujos de caja generados por la cartera de activos sean suficientes para pagar los intereses y las amortizaciones de la deuda emitida, en las condiciones pactadas en el contrato de emisión.

### 2.1.- Simulación de la Capacidad de Pago.

La simulación de la capacidad de pago del emisor tomará en cuenta los siguientes elementos:

- i. Monto nominal de los saldos insolutos de los créditos pertenecientes a la cartera.
- ii. Suma de flujos de pago provenientes de los créditos securitizados pertenecientes a la cartera de activos, período a período.
- iii. Plazo al vencimiento de los créditos.
- iv. Razón deuda garantía de los créditos.
- v. Valores de liquidación de las garantías aportadas al patrimonio separado al momento de realizar las clasificaciones de riesgo.
- vi. Retiro de los excedentes temporales del patrimonio separado.
- vii. Costos de administración de los créditos.
- viii. Montos de los cupones de los títulos de deuda.
- ix. Flujos generados por la liquidación de las garantías.
- x. Morosidad acumulada esperada de los créditos.
- xi. Garantías líquidas otorgadas.
- xii. Existencias de opciones de prepago.
- xiii. Generación de flujos, dada la política de inversiones de los mismos, por parte de los excedentes no retirados.
- xiv. Sensibilización de la tasa de morosidad a cambios en la actividad económica, incluyendo un escenario de máxima sensibilización correspondiente a la simulación de crisis económicas.

La simulación de la capacidad de pago deberá realizarse en una matriz que calcule los flujos de cada período sumando cuatro elementos principales, cuales son:

- i. Flujo de pago de los créditos efectivamente recibidos, que corresponden a los pagos ponderados por la morosidad acumulada en cada período.

- ii. Flujo obtenido por la liquidación de garantías, que corresponde al mínimo entre la deuda asociada y el valor de recuperación de la garantía liquidada.
- iii. Flujo obtenido por la mantención de excedentes temporales en el patrimonio separado, el que corresponde a los ingresos financieros obtenidos por la inversión de los excedentes temporales en el mercado de capitales. Este flujo debe ser calculado en base a una rentabilidad no superior al retorno promedio de los instrumentos de renta fija de fácil liquidación.
- iv. Valor sobrecolateral que garantice la emisión y que debe ser incorporado al patrimonio separado al momento de realizar la emisión y que pasa a integrar la caja del patrimonio.

El resultado de la suma de los cuatro elementos anteriores corresponderá a la capacidad de pago de la cartera de activos.

Al resultado anterior se le restarán los costos administrativos del contrato, expresados como porcentaje de los saldos insolutos, con lo que se obtendrá la capacidad de cobertura de cupones de los títulos de deuda emitidos, período a período.

## **2.2.- Clasificación de la Capacidad de Pago de los Cupones.**

La capacidad de pago se clasifica en las mismas categorías definidas para la clasificación de los títulos de deuda, es decir AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D, y E, para el caso de Bonos, y, N-1, N-2, N-3, N-4, N-5, para Efectos de Comercio.

## **3. CLASIFICACION PRELIMINAR DE LOS TITULOS DE DEUDA DE SECURITIZACION**

La clasificación preliminar de los títulos de deuda se obtendrá combinando la clasificación de los aspectos cualitativos, con la clasificación de los aspectos cuantitativos (esta última definida como la capacidad de pago de los cupones).

## **4. CLASIFICACION FINAL DE TITULOS DE DEUDA DE SECURITIZACION**

La clasificación final obtenida podrá ser modificada considerando las eventuales garantías constituidas en favor de las emisiones, tales como seguros de crédito, prendas, hipotecas, fianzas, avales, etc.

**SUPERINTENDENTE**