



ZUMMARATINGS

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE PAGARÉS DE EMPRESAS

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

Condiciones Generales:

Se entenderá por pagarés de empresa todas las letras de cambio, pagarés y otros valores representativos de deuda, con plazo al vencimiento no superior a un año desde su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores, no renovables. La clasificación de pagarés de empresas está constituida por dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de clasificación.

El análisis previo consistirá en la asignación de una clasificación primaria a aquellos pagarés de empresas de emisores cuya información fuere mal calificada o cuya capacidad de pago de corto plazo se considerase insuficiente. Los procedimientos normales de clasificación se aplicarán exclusivamente a los pagarés de empresas que no obtuviesen una clasificación primaria en el análisis previo.

A continuación se presentan los criterios básicos que permitirán calificar la situación financiera del emisor del instrumento. Un pagaré será clasificado de alto riesgo, si el emisor del mismo se encontrase en alguna de las siguientes situaciones: Si estuviere en proceso de firma de convenios de pago con sus acreedores o los tuviere ya firmados, mientras se presuma que no sea capaz de cumplir sin dificultad con las cláusulas que establezcan los mismos; o hubiesen problemas críticos con el calce de corte (entiéndase como calce de corte al cociente entre el flujo neto de caja antes de amortizaciones más los activos disponibles entre las amortizaciones de la deuda) o que la cobertura histórica fuese singularmente deficiente en cuyo caso la clasificación reflejará dicha deficiencia.

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

La clasificación parte por determinar la categoría básica de riesgo, que incluye tanto el análisis del calce de flujos como el de la cobertura histórica. Una vez determinada la cobertura histórica, se analizará la capacidad de acceso al crédito, cuidando de no considerar en ello el efecto de la buena o mala cobertura de gastos financieros y de no incluir los activos líquidos prescindibles del emisor.

Estos factores pueden modificar la categoría básica de riesgo y la resultante es la categoría básica corregida; el análisis de la variabilidad de la situación financiera del emisor; y las características de la administración y propiedad dan como resultado la clasificación preliminar. Asimismo será analizado el calce de flujos para el periodo de vigencia del título que relaciona los flujos efectivos de caja esperados con el pago total de las amortizaciones de la deuda más las amortizaciones y el pago final del instrumento dentro del periodo relevante. Igualmente se considerarán como adición a los flujos de ingresos, los activos disponibles del emisor y susceptibles de hacerse efectivos en el plazo de las respectivas amortizaciones.

La clasificadora evaluará también la capacidad del emisor para acceder a fuentes crediticias alternativas, examinando la correspondencia entre las estructuras de financiamiento y de activos del emisor; su grado de endeudamiento, su capacidad para contraer nuevos créditos comprometiendo flujos futuros, el porcentaje de activos libres de gravámenes y la imagen de deudor del emisor. Este análisis se efectuará en el entendido que el emisor prioritariamente hará uso de sus flujos normales de operación para hacer frente a los compromisos de amortización anteriores y a los contraídos con ocasión del instrumento. Sin embargo, en caso de enfrentarse a un problema de liquidez a la fecha de alguna amortización, deberá recurrir a su capacidad de acceso al crédito.

Por otro lado se relacionará el endeudamiento total y de corto plazo del emisor con su patrimonio y se comparará dichas relaciones con los indicadores de la industria en la que el emisor está inserto. En función a los presupuestos de caja y a los nuevos proyectos del emisor, se establecerá si éste podrá tener acceso a nuevos créditos en función de sus flujos futuros. Se analizará también la imagen del emisor como deudor, dicho aspecto en función de la historia del emisor en relación al cumplimiento de sus obligaciones con la banca y proveedores. En función de los aspectos mencionados se calificará la capacidad de acceso al crédito.

Con el objeto de complementar el análisis de la capacidad del emisor para acopiar recursos susceptibles de ser destinados al pago de sus obligaciones financieras de corto plazo, se analizará si existen activos, distintos de los denominados disponibles, no considerados en la capacidad de acceso al crédito, libres de gravámenes y que pudieran ser enajenados sin afectar sustancialmente la operación de la empresa. La calificación de la capacidad de acceso al crédito y análisis de activos prescindibles afecta a la categoría básica de riesgo y da como resultado la categoría básica corregida.

Se determinará la variabilidad financiera del emisor analizando las partidas contenidas en los ingresos y egresos esperados del emisor en el periodo que resta de vigencia del pagaré e inferir si tales partidas están sujetas a variaciones sustanciales que puedan afectar los flujos netos esperados de corto plazo. Para efectos de dicho análisis, se considerará el presupuesto de caja de los próximos meses hasta el vencimiento del pagaré.

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

En la clasificación final se tomará como antecedente la categoría asignada en la clasificación preliminar con el objeto de mantenerla o modificarla una vez evaluadas las características del instrumento. Dichas características se separarán en resguardos y garantías, entendiendo por resguardos aquellas cláusulas del contrato de emisión del mismo, o del documento que haga sus veces, en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o cumplir determinadas condiciones en sus negocios, tendientes a evitar efectos negativos para los tenedores de los títulos. El incumplimiento de dichas cláusulas hará exigible en forma inmediata el pago de la deuda.

Dependiendo de las características del emisor, del rubro de sus negocios o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos más relevantes. En todo caso, la Clasificadora deberá calificar, conforme a un único criterio, la suficiencia o insuficiencia del conjunto de resguardos, mientras que las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo, o en el documento que haga de tal, tales como la fianza, la prenda, la hipoteca etc., que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento. Sin embargo, se deberá tomar en cuenta la naturaleza de corto plazo de los pagarés de empresas, para lo cual se estimará la suficiencia de las garantías en dicho plazo.

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

Para determinar la clasificación final se verificará si el instrumento cuenta con garantías y resguardos suficientes, en cuyo caso el Comité de Clasificación los tomará en cuenta.

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

PAGARÉS DE EMPRESAS
DEFINICIONES DE CATEGORÍAS DE RIESGO

| ESCALA | DEFINICIÓN |
|--------------------|--|
| NIVEL 1 | Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados. |
| NIVEL 2 | Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y condiciones pactados. |
| NIVEL 3 | Regular calidad. Refleja suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos y condiciones pactados. |
| NIVEL 4 | Menor calidad. Refleja dudosa capacidad de pago de capital e intereses. |
| NIVEL E | No se puede clasificar por falta de información suficiente. |
| CATEGORÍA S | La clasificación está suspendida porque hay eventos, dudas, cambios de políticas gubernamentales u otros hechos que no permiten asignar una clasificación. |