

## METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE ACCIONES PROCEDIMIENTO TÉCNICO – ANEXO D

### **I. INTRODUCCION**

- 1.1. Aspectos Generales
- 1.2. De la Información Requerida
- 1.3. Categorías de Calificación

### **II. METODOLOGIA**

- 2.1 Riesgo de la Economía y de la Industria
- 2.2 Riesgo del Negocio
- 2.3 Solvencia del Emisor
- 2.4 Estabilidad de la Rentabilidad del Emisor
- 2.5 Volatilidad de los retornos
- 2.6 Liquidez del Título Accionario
- 2.7 Administración, Propiedad y Gobierno Corporativo
- 2.8 Otros factores que inciden sobre el valor de una acción
- 2.9 Calificación Final

### **I. INTRODUCCION**

#### **1.1 Aspectos Generales**

La calificación de riesgo de los títulos accionarios es de naturaleza distinta a la de instrumentos de deuda, en que se trata de evaluar el riesgo de incumplimiento de pago de montos fijos comprometidos en plazos determinados. En la calificación de acciones, se evalúa el riesgo relativo de las fluctuaciones futuras en los retornos de título accionario.

**CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** califica el riesgo relativo de los títulos accionarios evaluando y ponderando las características que se estima más relevantes desde el punto de vista de la volatilidad de sus retornos futuros.

Los principales elementos considerados son la solvencia del emisor, la estabilidad y predictibilidad de su rentabilidad y la volatilidad histórica de los retornos de la acción. Adicionalmente, se consideran otros elementos como la liquidez de la acción, la política de dividendos y la estructura de propiedad.

La calificación de títulos accionarios consta de las siguientes etapas:

- El análisis de la información del emisor.
- El análisis de la situación financiera o solvencia del emisor.
- El análisis de la rentabilidad patrimonial del emisor.
- El análisis de la volatilidad del precio del título accionario.
- El análisis de la liquidez del título accionario.
- El análisis de otros factores que inciden sobre el valor del título.

#### **1.2 De la Información Requerida**

El proceso de análisis comienza por verificar si el emisor presenta información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** si los estados financieros y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del emisor y evaluar el riesgo asociado a sus títulos de oferta pública.

Para el efecto se utilizarán los estados financieros internos y aquellos auditados, así como los flujos proyectados y la estabilidad y predictibilidad de su rentabilidad; la información a ser utilizada por la Calificadora para la calificación de riesgo no deberá ser mayor a dos meses anteriores a la fecha de

reunión del Comité de Calificación, entendiéndose como tal la última información que se incorpore al análisis; adicionalmente, a fin evaluar el comportamiento de esa información, se evaluará su comportamiento histórico.

Como criterio general, se considera que la información de un emisor no es válida y representativa, si contiene antecedentes falsos que pueden inducir a conclusiones erróneas respecto de una calificación.

Tampoco la es, si la sociedad hubiere experimentado cambios significativos en su giro de negocios, en los procesos productivos, en la composición de sus activos, o se hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado la rentabilidad, son probables que no se repitan, y sus estados financieros no pueden ser uniformados para incorporar los efectos correspondientes.

### 1.3 Categorías de Calificación

**CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** utiliza las siguientes categorías de calificación de acciones:

Categoría AAA: Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una excelente situación económico - financiera, difunde amplia información al mercado, tiene la más alta liquidez, ha generado utilidades superiores a lo previsto en los últimos tres años, y presenta, en el último año, una fuerte tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.

Categoría AA: Corresponde a las acciones cuya emisora presente una buena situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene muy buena liquidez, ha generado utilidades de acuerdo a lo previsto en los dos últimos años y presenta en el último año, una moderada tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.

Categoría A: Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una buena situación económico - financiera, difunde suficiente información al mercado, tiene buena liquidez, ha generado utilidades en los últimos dos años y presenta, en el último año, una tendencia alcista del precio en el mercado, pudiendo ésta obedecer a factores especulativos transparentes.

Categoría B: Corresponde a las acciones cuya emisora tiene una capacidad económico - financiera aceptable, difunde información en el mercado, tiene liquidez, ha generado utilidades en el último año, y presenta en el último año, una tendencia estable del precio en el mercado.

Categoría C: Corresponde a las acciones cuya emisora tiene una situación económico - financiera regular, difunde información insuficiente, tiene poca liquidez, no ha generado utilidades en el último año y presenta en el último año, inestabilidad en los precios en el mercado.

Categoría D: Corresponde a las acciones cuya emisora está en una situación económico - financiera deficiente, no difunde información, ha arrojado pérdidas en el último año, no tiene liquidez y presenta, en el último año, una tendencia del precio a la baja, en el mercado.

Categoría E: Corresponde a las acciones cuya emisora está en mala situación económico - financiera, no tiene liquidez y se encuentra en estado de cesación en el cumplimiento de sus obligaciones, suspensión de pagos o quiebra y pretende ser rehabilitada.

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

## II. METODOLOGIA

Para la calificación de acciones, **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, considera necesario iniciar por verificar si el emisor presenta información representativa y válida. Se trata de determinar, a juicio de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, si los estados financieros y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir

razonablemente la situación financiera de la empresa y evaluar el riesgo asociado a sus títulos de oferta pública.

Como criterio general se considera que la información de un emisor no es válida y representativa, si contiene antecedentes falsos que pueden inducir a conclusiones erróneas respecto de una calificación.

Tampoco lo es, si la sociedad hubiere experimentado cambios significativos en su giro, en los procesos productivos, en la composición de sus activos, o si hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado la rentabilidad, es probable que no se repitan, y sus estados financieros no pueden ser uniformados para incorporar los efectos correspondientes.

En caso de fusiones, por ejemplo, se entiende que existe información válida y representativa, si la relativa a las sociedades objeto de la fusión tiene dichas características. Cuando se trate de la división de una compañía, la información de la sociedad dividida se entiende válida y representativa para clasificar los títulos de las sociedades producto de la división, solo si tiene dichas características y fuere razonablemente separable para los años considerados.

En general, **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** asigna la calificación E a todo título emitido por sociedades que:

- a) No presentan estados financieros e información complementaria válida y representativa para un período suficiente como para efectuar un adecuado análisis o,
- b) Los dictámenes de sus auditores externos tienen abstención de opinión u opinión adversa, cuyas causas subsisten a la fecha de la calificación o,
- c) Se nieguen a proporcionar a la Calificadora toda la información que esta estima necesaria para realizar un análisis correcto.

Si el instrumento no fuere clasificado en categoría Sin Información Suficiente, se procede según lo dispuesto a continuación.

## **2.1. Riesgo de la Economía y de la Industria**

**CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** considera que debe ser evaluado como un potencial riesgo para el oportuno pago de la emisión de valores, las condiciones, estabilidad y entorno coyuntural económico y político del país, así como del sector al que pertenece el emisor y del mercado en el cual se van a colocar los valores a emitirse, incluyendo las perspectivas en función del plazo de la emisión. Para evaluar el riesgo económico se considerarán, entre otros, el tamaño de la economía, su estructura y evolución así como los temas de fondo que enfrenta, tanto en el ámbito fiscal, monetario, externo (de balanza de pagos y competitividad especialmente), seguridad legal, habilidad para generar e implementar leyes apropiadas.

## **2.2 Riesgo del Negocio**

En este punto se evalúan tres aspectos del emisor, la situación y expectativas de la industria a la que pertenece, su posición dentro de ella, especialmente aquella competitiva y si existe algún nivel de riesgo operacional en su actividad.

### **Situación y Expectativas de la Industria**

El riesgo de una industria corresponde a la variabilidad de la rentabilidad o de los retornos que perciben cada uno de los participantes o competidores dentro de ella, debido al efecto que genera un cambio en alguno de los factores que son relevantes y críticos para su evolución.

Para su evaluación se analizan en detalle los diversos factores y elementos propios de la o las industrias en las que se desenvuelve la actividad de la empresa y que tienen incidencia sobre los resultados. Mientras más estable sea la rentabilidad de una industria ante cambios en las variables relevantes de su entorno, más predecibles serán sus resultados y, por consiguiente, menor será el riesgo asociado.

Para los efectos de determinar el grado de riesgo de una industria y el de participar en un negocio en particular o en varios en general ubicados en una misma línea de actividad u orientación económica, se consideran los siguientes factores: barreras de entrada, barreras de salida, rivalidad entre competidores, poder de los consumidores, sensibilidad de la industria y el crecimiento de la industria respecto al de la economía en general, resumiéndose las principales ventajas y problemas que enfrenta, esto con la finalidad de determinar su situación y expectativas. Específicamente y, entre otros, se analiza:

- Las barreras de entrada y salida de la industria, tanto para la empresa como para sus proveedores, evaluando tamaño y potenciales estructuras mono u oligopólicas dentro de ella.
- La normativa legal vigente y las limitaciones o facilidades que esta brinda a la industria y sus relacionadas.
- La intensidad de uso del capital, procurando determinar si la industria dispone de capital ocioso o si se encuentra cercana al máximo de su capacidad instalada y si se estima que se requiera una ampliación de la misma.
- La demanda de los productos de la industria, su evolución histórica, nivel y estructura de oferta e importaciones versus la concentración de demanda agregada (incluyendo exportaciones), existencia de estacionalidades, a fin de inferir los niveles de competencia en la industria.
- La capacidad de transferir al precio de sus productos (flexibilidad) cambios en costos de insumos, normativa impositiva y arancelaria, cambios estructurales en el gusto de consumidores y en la generación de productos complementarios y/o sustitutos a los de la industria en general, es decir en sus mercados relevantes.
- El grado de investigación e innovación tecnológica, tendientes a generar productos que suavicen los ciclos de vida de los bienes o servicios de la industria o generar sustitutos/complementarios a aquellos actualmente en producción.

El análisis de estos puntos procurará llevarse, en términos cuantitativos, a escenarios de sensibilidad a fin de evaluar el grado de afectación que tendrían los flujos de efectivo previstos ante cambios en aquellos que se consideren más relevantes.

### **Posición Competitiva**

El riesgo de un emisor está fuertemente influenciado por sus fortalezas y debilidades internas, que condicionan su capacidad para crear y alcanzar una posición competitiva sostenible en el tiempo. En este sentido, su posición competitiva depende en buena medida de las ventajas y desventajas que posea, en comparación con su competencia, es decir de sus fortalezas y debilidades en comparación con sus afines.

Para la evaluación del riesgo, los factores que de manera general se consideran claves se agrupan en las siguientes áreas críticas de resultados: gestión, comercialización, producción y finanzas. La clasificación de la posición de la empresa requiere de la adecuada ponderación de factores esencialmente cualitativos, y por consiguiente, la calificación puede responder a una situación equilibrada en cada una de las áreas, pero también a situaciones extremas en alguno de los factores en cuestión.

Específicamente se busca inferir si su posición en el mercado y orientación estratégica asociada le permiten diferenciarse de sus competidores, si su tamaño le genera una ventaja en términos de economías de escala o si tiene algún poder de negociación con sus proveedores o consumidores. Los principales puntos de análisis son:

- Existencia de sustitutos y/o complementos de los productos o servicios generados por la empresa.
- Ubicación de la empresa dentro de la industria, si es del caso inclusive a nivel de sector y a nivel internacional.
- Capacidad de negociación con sus proveedores y clientes, facilidad de acceso a sus insumos.
- Adaptabilidad empresarial ante cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.

- Si el emisor es considerado un líder o seguidor dentro de su industria y su capacidad de inversión en investigación y desarrollo.
- Su capacidad de generar cambios que mejoren su posicionamiento en su mercado, a través del mejoramiento de los puntos antes evaluados o de acordar procesos de integración vertical u horizontal y de la evaluación de los planes estratégicos de la empresa frente a la tendencia de la industria.

## Riesgo Operacional

El análisis de riesgo operacional tiene una amplitud muy grande en función de que casi toda actividad está expuesta al mismo, se procurará identificar los principales riesgos de este tipo que puedan afectar directa o indirectamente al flujo de caja previsto por el emisor y se refieren especialmente a competencias técnicas pero pueden ampliarse a temas éticos e, inclusive, sucesos naturales que finalmente se transforman en elementos críticos para el emisor.

Este tipo de riesgos incluyen aquellos en los que la seguridad industrial y/o la continuidad de la operación pueden verse afectadas (especialmente los relacionados con desastres naturales y de gestión, tecnológicos, fallas humanas, etc.), los que traen como consecuencia un deterioro del flujo de efectivo a su vez originado por falta de confianza del consumidor o limitaciones en la capacidad de producción de la empresa.

### 2.3 Solvencia del emisor

Esta etapa del análisis tiene por objeto estudiar la solvencia del emisor, es decir, la capacidad para hacer frente a sus compromisos. El procedimiento específico de la solvencia abarca analizar: la industria, conforme el procedimiento señalado en el punto 2.1 del presente procedimiento técnico; el negocio del emisor, conforme el procedimiento señalado en el punto 2.2 del presente procedimiento técnico; su situación financiera, donde se analiza la capacidad de los activos para generar recursos que le permitan hacer frente a sus compromisos financieros, como también, diversos elementos o indicadores adicionales que se comparan en su comportamiento histórico, los que se calculan o resultan sobre las cifras de los estados financieros disponibles del emisor así como sobre sus proyecciones; y, las perspectivas, donde se estudia y analiza la estimación del emisor respecto de su posición en el mediano plazo, tratando de explicar las amenazas y oportunidades, así como establecer sus fortalezas y debilidades.

### 2.4 Estabilidad de la rentabilidad del emisor

El análisis comprende es estudio de la estabilidad de la rentabilidad. En lo específico, se determina la varianza de la rentabilidad operacional sobre activos operacionales, de la rentabilidad histórica sobre activos totales y de la rentabilidad patrimonial.

Para determinar si las conclusiones se derivan de este análisis son consistentes, estas se confrontan con los resultados obtenidos del estudio de las proyecciones y perspectivas.

La conjunción de estos elementos, permite emitir una opinión acerca de la predictibilidad de los resultados del emisor. Se considera positivo que la volatilidad de los resultados haya sido baja y que los resultados futuros sean altamente predecibles.

### 2.5 Volatilidad de los retornos

Para estimar la volatilidad del precio (o del retorno) de una acción, se utiliza una medida de riesgo total o volatilidad propiamente tal y otra, complementaria, de riesgo de mercado o sistemático.

#### – Volatilidad

La Volatilidad de una acción corresponde a una desviación estándar de sus retornos. **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, analiza, cuando la información disponible lo permite, la volatilidad de corto y largo plazo de una acción. Para los efectos de establecer si la variabilidad de una acción específica es alta o baja, se la compara con una muestra representativa de las principales acciones. En los casos de acciones con baja presencia bursátil, se produce un fuerte

sesgo, que imposibilita una adecuada estimación de la volatilidad. El criterio que utiliza **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, consiste en considerar este indicador como deficiente o de alta volatilidad.

## 2.6 Liquidez del título accionario

El análisis de la liquidez del título accionario considera la presencia bursátil, la dispersión de la propiedad, la rotación o montos transados y la profundidad de los mercados en los que se transa.

### – Presencia bursátil

Se considera que un título accionario tiene una alta presencia bursátil, cuando la presencia anual es mayor al 50% en el promedio de los últimos doce meses. Cuando se trate de un título accionario correspondiente a una empresa que está en proceso de apertura y, a juicio de la Calificadora, se ha establecido y considerado los mecanismos para lograr una adecuada presencia bursátil durante los próximos doce meses, se obviara la calificación.

### – Dispersión de la propiedad

La propiedad de una empresa se considera concentrada cuando, a juicio de la Calificadora, los accionistas no controladores o minoritarios no tengan posibilidad de participación en el directorio de la sociedad. En caso de un título accionario de una empresa que este en proceso de apertura, se considera que la propiedad no está concentrada cuando, en opinión de la Calificadora se han establecido los mecanismos y existe la decisión de permitir la injerencia de accionistas minoritarios en el directorio de la sociedad.

### – Rotación

Normalmente, existe una correlación entre dispersión de propiedad y el monto transado de un título durante un cierto período. Para ello se determina el volumen transado en las diferentes bolsas durante los últimos doce meses y se los compara con el patrimonio bursátil. Sobre esta base, la Calificadora calificará si la rotación es adecuada. Cuando se trate de una empresa en proceso de apertura, se utilizará el criterio señalado en el punto anterior.

### – Mercados en que se transa

Factor relevante en la liquidez de un título es la variedad y profundidad de los mercados en los que sea posible transarlo y, por consiguiente, se valora positivamente que una acción se transe en más de un mercado nacional.

Sobre la base de información entregada por los elementos anteriores, **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, determinara si la liquidez del título accionario es adecuada o si existe riesgo de pérdida por iliquidez.

## 2.7 Administración, Propiedad y Gobierno Corporativo

Se evalúan los administradores con relación a su influencia en la gestión y la solvencia de la empresa. Se postula que, en general, mientras más coherente sea la forma de administrar, mayor la capacidad de pago del emisor, especialmente si los objetivos estratégicos, operacionales y sus políticas financieras son claros y persistentemente buscados. De la misma manera se analiza el esquema de propiedad y las características de los propietarios, cuyo compromiso con el fortalecimiento de la empresa es esencial para su estabilidad en el largo plazo.

### Administración

La administración del emisor es evaluada en los siguientes aspectos:

- Características y estabilidad de sus principales ejecutivos, personal de apoyo y operativo.
- Nivel de dependencia de un líder organizacional.

- Políticas de organización.
- Políticas de planificación e inversión.
- Control interno, especialmente de las áreas críticas de la empresa.
- Determinación de los centros de decisión.
- Sistemas de comunicación internos y gerenciales.
- Análisis de resultados y ex post.

### **Propiedad**

Se realiza un análisis de los accionistas, considerando su influencia en la administración, su apoyo al emisor y la coherencia de sus expectativas con los objetivos que la gerencia ha expuesto.

Entre los aspectos que se toman en consideración en el análisis de las características de los propietarios, están, entre otros:

- Dispersión de la propiedad.
- Continuidad del accionariado.
- Influencia en la toma de decisiones.
- Transacciones con accionistas o empresas relacionadas.
- Información general sobre los miembros del Directorio.
- Apoyo a la adecuada estructura financiera, procesos productivos, mercadeo, etc., de la empresa.

Esta información debe ser proporcionada por la administración de la empresa.

### **Gobierno Corporativo**

Se analiza si el emisor dispone de prácticas de “Buen Gobierno Corporativo”, orientadas a un manejo eficiente de los recursos en las empresas, precautelar el patrimonio entregado por inversionistas y acreedores, contribuir a una mayor transparencia contable y mitigar los problemas de información asimétrica que caracterizan a los mercados financieros.

Específicamente se buscaría evaluar:

- La independencia y credibilidad de la compañía externa de auditoría, así como la calidad de la contabilidad de la empresa.
- La actitud de la empresa hacia los stakeholders.
- Las políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera así como la calidad de la contabilidad de la empresa y de los reportes financieros.
- El trato dado a los inversionistas minoritarios.
- La selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones.
- La calidad de funcionamiento del Directorio y sus comisiones.

### **2.8 Otros factores que inciden sobre el valor de una acción**

Según sea el caso, se consideran otros elementos que eventualmente pueden influir sobre el valor de un título, como son: El tamaño, la política de dividendos, la relación precio / utilidad y otros factores específicos.

### **2.9 Calificación final**

Para determinar la calificación final de los títulos accionarios se considera los aspectos antes señalados, es decir, la solvencia del emisor, la estabilidad de los resultados, la volatilidad de los retornos, la liquidez del instrumento y otros elementos que se estime relevantes.

El criterio que utiliza **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.**, es que la base de la calificación del instrumento está dada por la solvencia del emisor. El análisis de la liquidez del

instrumento en el mercado reviste un carácter adicional a los otros elementos considerados, pero de importancia para la revisión en el tiempo de la categoría de riesgo asignada.

La determinación de la Calificación final de las acciones emitidas dentro de una de las categorías de calificación señaladas en el punto 1.3 se basa en una ponderación de los elementos descritos, de acuerdo a lo detallado en el anexo 4.

Como último paso del proceso de calificación, el Comité de Calificación de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** otorgará la calificación final en base al reglamento interno de funcionamiento. Este Comité tiene la facultad de otorgar una Calificación diferente a la obtenida de la ponderación señalada y/o a la recomendada por el analista responsable, en base a consideraciones de orden cualitativo que sean aportadas por sus miembros en la discusión del informe de Calificación.

En virtud de lo dispuesto en el Artículo 4 del Capítulo I, Título I de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, certifico expresamente que la información constante en el presente documento es veraz.

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA.  
GERENTE GENERAL