

PROCEDIMIENTOS ANALÍTICOS

Chile – Clasificación de Acciones

Contactos analíticos:

Luciano Gremone, Clasificaciones de Empresas, Buenos Aires (54) 11-4891-2143;
luciano.gremone@spglobal.com

Sergio Garibian, Clasificaciones de Instituciones Financieras, Sao Paulo (55) 11-3039-9749;
sergio.garibian@spglobal.com

Oficial de Criterios:

Laura Feinland Katz, Nueva York (1) 212-438-7893; laura.feinland.katz@spglobal.com

PROCEDIMIENTOS ANALÍTICOS**Chile – Clasificación de Acciones**

1. S&P Global Ratings está publicando su enfoque analítico para determinar clasificaciones de acciones en Chile.
2. De acuerdo con la definición de S&P Global Ratings para el mercado chileno, una clasificación de acciones es una opinión actual que combina una evaluación sobre la calidad crediticia de un emisor y los factores relacionados con la liquidez de sus acciones así como otras características del emisor y de las acciones.
3. Clasificamos las acciones con base en nuestras Definiciones de Clasificaciones de Acciones en Chile (véase Apéndice 1), como de Primera Clase (niveles 1 a 4, PC-1 a PC-4), Segunda Clase (SC) o como Sin Información Suficiente.
4. Las clasificaciones de acciones no constituyen una recomendación para vender, comprar o retener un instrumento dado que no hacen referencia al precio de mercado, precio objetivo o a su conveniencia para los inversores.
5. Las clasificaciones de acciones no son clasificaciones crediticias.
6. Las clasificaciones de acciones aplican a entidades corporativas y de servicios financieros con acciones que se negocian de manera pública en el mercado chileno (Bolsa de Santiago).

Enfoque Analítico**Evaluación de la calidad crediticia de un emisor**

7. En esta evaluación, aplicamos nuestra clasificación crediticia de emisor en la escala nacional para Chile, una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia general de un emisor. Para mayor información, véase “Calificaciones crediticias en escala nacional y regional”, publicado el 22 de septiembre de 2014 y “Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings”, publicado el 1 de junio de 2016.

Evaluación de la liquidez de las acciones

8. La evaluación de la liquidez de las acciones se basa primordialmente en información histórica de mercado sobre la actividad de negociación de las acciones.
9. Analizamos la liquidez de las acciones para evaluar la facilidad con la que los inversores pueden negociar sus tenencias de acciones. Nuestra evaluación incluye la medición de la participación relativa en la rueda accionaria con base en el volumen negociado, y la frecuencia de negociación de la acción.

10. Determinamos la participación en la rueda accionaria con base en el orden del valor promedio diario de transacciones durante el año pasado de todas las acciones listadas en la Bolsa de Santiago.
11. Determinamos la frecuencia de intermediación con base en el número de días que se negoció la acción durante los últimos 12 meses.
12. Combinamos los dos factores (volumen negociado y días de presencia en la rueda bursátil) para determinar una puntuación de liquidez bursátil conforme a la Tabla 1. La liquidez de la acción se considera alta, media o baja.
13. Para el caso de las ofertas públicas iniciales (IPOs, por sus siglas en inglés) cuando, por definición, no existe información histórica sobre la actividad bursátil, asignamos por lo general una evaluación de liquidez 'baja' a la acción, a menos que tengamos información convincente (por ejemplo, el tamaño de la oferta es material en el contexto del mercado) para asignar un descriptor de liquidez 'media'.

Tabla 1
Evaluación de la liquidez de la acción - Número de días de negociación en los últimos 12 meses

Participación en la Rueda *	Entre 168 y 252 días	Entre 84 y 167 días	Menor a 84 días
Acciones situadas aproximadamente en el primer tercio del volumen diario de negociación en el mercado. **	Alta	Alta	Media
Acciones situadas aproximadamente en el segundo tercio del volumen diario de negociación en el mercado. **	Alta	Media	Baja
Acciones situadas aproximadamente en el último tercio del volumen diario de negociación en el mercado. **	Media	Baja	Baja
** Valor promedio diario de transacciones en los últimos 12 meses.			
** Según el Índice Bursátil IGPA			

Determinación de la Clasificación de Acción

14. En Chile, la clasificación de la acción se expresa como "Primera Clase" (Nivel 1 al 4), "Segunda Clase" o "Sin información suficiente". La Clasificación de la acción se basa principalmente en la combinación de nuestra evaluación respecto a la liquidez de la acción (el valor de la Tabla 1) y la calidad crediticia del emisor (ICR) en escala nacional, de acuerdo con la Tabla 2. La leyenda "Sin información suficiente" se aplica en el caso de acciones sobre las que no tenemos suficiente información del emisor o de sus acciones para llevar a cabo la evaluación.
15. La Tabla 2 refleja los resultados usuales para una determinada combinación. Sin embargo, S&P Global Ratings podría aplicar ajustes para incorporar otros factores que consideramos

relevantes para las Clasificaciones de Acciones, y que no se han capturado completamente en la calidad crediticia del emisor o en la liquidez de la acción. Estos factores pueden llevar a un ajuste de un nivel por encima de los resultados de la Tabla 2 cuando la clasificación inicial de la acción es PC-2, PC-3 o PC-4, o a un ajuste de un nivel por debajo de los resultados de la Tabla 2 cuando la calificación inicial de la acción es PC-1, PC-2 o PC-3. Algunos ejemplos de los factores que podrían conducir a un ajuste son (excepto por la primer viñeta a continuación, el ajuste en estos casos sólo aplica en situaciones en las que una mayor o menor evaluación de liquidez impactaría la clasificación de la acción de acuerdo con la Tabla 2):

- Deficiencias materiales de gobierno corporativo (solamente ajuste negativo),
- Cuando, en nuestra opinión, el volumen histórico de negociación y el número de días de presencia en el mercado, materialmente subestiman o sobreestiman la liquidez de la acción (incluyendo nuestra evaluación de que un inversor bursátil podría beneficiarse de una mayor liquidez cuando una acción se negocia en más de una bolsa de valores)
- Cuando existen niveles inusualmente bajos de capital flotante - solamente ajuste negativo. (Es decir, cuando el porcentaje de acciones que no están en manos de accionistas de control y que se negocian regularmente en el mercado, es, en nuestra opinión, inusualmente bajo en comparación con el total de acciones).
- Situaciones límite de liquidez de la acción que darían como resultado una mayor o menor clasificación de la acción (es decir, una entidad con una evaluación de liquidez media de acuerdo con la Tabla 1, pero consistentemente cercana al límite de una evaluación alta (o baja) y donde la mayor (o menor) evaluación de liquidez se traduciría en una mayor (o menor) clasificación de la acción de acuerdo con la Tabla 2).
- Transacciones de acciones generadas por el emisor que distorsionan materialmente los indicadores históricos de liquidez (ajuste a la baja únicamente).

Tabla 2
Clasificaciones de acciones en Chile

Calidad Crediticia	Liquidez de la acción		
	Alta	Media	Baja
clAAA	PC-1	PC-1	PC-2
clAA+	PC-1	PC-1	PC-2
clAA	PC-1	PC-1	PC-2
clAA -	PC-1	PC-1	PC-2
clA+	PC-2	PC-2	PC-3
clA	PC-2	PC-2	PC-3
clA-	PC-2	PC-2	PC-3
clBBB +	PC-2	PC-3	PC-3
clBB B	PC-2	PC-3	PC-3
clBB B-	PC-2	PC-3	PC-4
clBB +	PC-3	PC-3	PC-4
clBB	PC-3	PC-3	PC-4
clBB-	PC-3	PC-4	PC-4
clB+	PC-4	PC-4	PC-4
clB	PC-4	PC-4	PC-4
clB-	PC-4	PC-4	PC-4
clCCC+	SC	SC	SC
clCCC	SC	SC	SC
clCCC-	SC	SC	SC
clCC	SC	SC	SC
clC	SC	SC	SC
R	SC	SC	SC
SD	SC	SC	SC
D	SC	SC	SC

PC-1 “Primera Clase – Nivel 1”
 PC-2 “Primera Clase – Nivel 2”
 PC-3 “Primera Clase – Nivel 3”
 PC-4 “Primera Clase – Nivel 4”
 SC “Segunda Clase”

Apéndice 1. Definiciones de Clasificaciones de Acciones en Chile de S&P Global Ratings

Una clasificación de acción en Chile es una opinión actual que combina una evaluación sobre la calidad crediticia de un emisor y factores relacionados a la liquidez de sus acciones y otras características del emisor y de sus acciones. S&P Global Ratings expresa sus clasificaciones de acciones como de “Primera Clase” (Niveles 1 al 4), “Segunda Clase” o “Sin información suficiente”. La leyenda “Sin información suficiente” se aplica en el caso de acciones sobre las que no tenemos suficiente información del emisor o de sus acciones para llevar a cabo la evaluación. Las clasificaciones de acciones no son clasificaciones crediticias y no constituyen opiniones sobre el precio de mercado de la acción.

Primera Clase Nivel 1 (PC-1): Acciones que tienen la combinación más favorable de calidad crediticia del emisor y factores relacionados con la liquidez de la acción.

Primera Clase Nivel 2 (PC-2): Acciones con una MUY BUENA combinación de calidad crediticia del emisor y factores relacionados con la liquidez de la acción.

Primera Clase Nivel 3 (PC-3): Acciones con una BUENA combinación de calidad crediticia del emisor y factores relacionados con la liquidez de la acción.

Primera Clase Nivel 4 (PC-4): Acciones con una RAZONABLE combinación de calidad crediticia del emisor y factores relacionados con la liquidez de la acción.

Segunda Clase (SC): Acciones de entidades que tienen una DÉBIL condición de calidad crediticia. Está asociada con clasificaciones crediticias en escala nacional de ‘clCCC+’ y niveles más bajos.

Sin Información Suficiente: Entidades sobre las que no tenemos información suficiente y fiable para realizar una clasificación de títulos accionarios.

Apéndice 2. Definiciones de Clasificaciones en Escala Nacional para Chile

Una calificación crediticia de emisor en la escala nacional de S&P Global Ratings para Chile es una opinión prospectiva sobre la capacidad crediticia en general de un emisor de deuda, garante, aseguradora o de cualquier otro proveedor de respaldo crediticio (“deudor”) para cumplir sus obligaciones a su vencimiento, en relación con otros emisores chilenos. Tales deudores chilenos incluyen todos los acreedores, garantes, aseguradoras y otros proveedores de respaldo crediticio activos que residen en el país, así como emisores extranjeros activos en los mercados financieros nacionales.

Las calificaciones crediticias de emisor no se aplican a obligaciones específicas, ya que no consideran la naturaleza y disposiciones de la obligación, su posición en caso de quiebra o liquidación, preferencias legales o la legalidad y obligatoriedad del instrumento. Además, no consideran la calidad crediticia de los garantes, aseguradoras u otros proveedores de respaldo crediticio sobre la obligación.

Clasificación Crediticia de Emisor de Largo Plazo en Escala Nacional*	
Categoría	Definición
clAAA	Una entidad calificada 'clAAA' tiene una capacidad extremadamente fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional. La calificación de 'clAAA' es el grado más alto que otorga S&P Global Ratings en escala nacional.
clclAA	Una entidad calificada con 'clAA' difiere sólo en un pequeño grado de las entidades con la calificación más alta y tiene una muy fuerte capacidad de pago de sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado chileno.
clA	Una entidad calificada 'clA' es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones de la economía que las entidades con calificaciones en categorías superiores. Sin embargo, la entidad tiene una capacidad fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado chileno.
clBBB	Una entidad calificada con 'clBBB' tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en relación con otras entidades en el mercado chileno. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad de la entidad para cumplir con sus compromisos financieros.
clBB; clB; clCCC; y clCC	Las entidades calificadas con 'clBB', 'clB', 'clCCC', o 'clCC' en la escala nacional de S&P Global Ratings se considera que tienen un riesgo elevado respecto de otras entidades en el mercado chileno. Aun cuando las entidades calificadas en estas categorías podrían tener algunas características de protección y calidad, éstas podrían ser superadas por gran incertidumbre o por su importante exposición a condiciones adversas en comparación con otras entidades en el mercado chileno.
clBB	Una entidad calificada 'clBB' denota cierta debilidad en su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, aunque es menos vulnerable que otras entidades en el mercado chileno calificadas en categorías más bajas. Sin embargo, actualmente enfrenta incertidumbre o está expuesto a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía que podrían traducirse en una inadecuada capacidad de la entidad para cumplir con sus obligaciones financieras.
clB	Una entidad calificada 'clB' es más vulnerable que las entidades calificadas en 'clBB'. La entidad actualmente tiene una capacidad débil para hacer frente a sus compromisos financieros en comparación con otras entidades en el mercado chileno. Condiciones adversas del negocio, financieras o en la economía, podrían deteriorar la capacidad o voluntad de pago de la entidad para cumplir con sus compromisos financieros.

Clasificación Crediticia de Emisor de Largo Plazo en Escala Nacional para Chile* (cont.)**Categoría Definición**

clCCC	Una entidad calificada 'clCCC' es actualmente vulnerable en comparación con otras entidades en el mercado chileno y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para poder cumplir oportunamente con sus compromisos financieros.
clCC	Una entidad calificada 'clCC' es actualmente muy vulnerable de caer en incumplimiento de sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado chileno. La calificación 'clCC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero S&P Global Ratings prevé el incumplimiento como una certeza virtual, aun antes del momento en que este suceda.
R	Una entidad calificada 'R' se encuentra bajo supervisión regulatoria debido a su condición financiera. Mientras dure dicha supervisión, los reguladores podrían tener la autoridad para privilegiar una clase de deuda respecto de otra o de considerar el pago de algunas obligaciones y no de otras.
SD y D	Una entidad calificada con 'SD' (siglas en inglés para Selective Default --Incumplimiento Selectivo) o 'D' (incumplimiento) ha incurrido en incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Se considera que una entidad está en incumplimiento a menos que S&P Global Ratings considere que dichos pagos se cubrirán dentro de un periodo de cinco días hábiles de la fecha en caso de no existir un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que ocurra primero. La calificación de 'D' o de 'SD' se asigna cuando S&P Global Ratings considera que el incumplimiento será generalizado y que la entidad incumplirá en el pago de todas o una parte sustancial de todas sus obligaciones a medida que vayan venciendo. Una calificación 'SD' se asigna cuando S&P Global Ratings considera que el emisor ha incumplido selectivamente en una emisión o clase de obligaciones, pero que continuará al corriente en el pago del resto de sus obligaciones y emisiones de deuda. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando un canje de deuda desventajoso.

* Las calificaciones crediticias de la 'clAA' a la 'clCCC' pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) y menos (-) para mostrar su relativa fortaleza dentro de cada categoría de calificación.

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) de S&P no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refiere a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.standardandpoors.com (gratuitos), y www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.