

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA DE CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO, ACCIONES PREFERENTES Y EMISORES

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

Análisis previo

En forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, se verificará si el emisor presenta información representativa y suficiente, según los patrones de calificación que ellos contemplan. Sólo si ambas condiciones se cumplieran, dichos procedimientos serán aplicados. Se entenderá por información representativa aquella que permite inferir razonablemente la situación financiera del emisor. En vista de lo anterior, el comité de calificación podrá modificar la calificación si estima que las garantías propias del instrumento son suficientes, de acuerdo a lo que se define más adelante.

Procedimientos normales de calificación

La calificación de riesgo de bonos comprenderá tres etapas: la calificación preliminar, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago del emisor; el análisis de las características del instrumento y la calificación final del instrumento, que combina la calificación preliminar con el resultado del análisis de las características del instrumento.

Calificación preliminar de la capacidad de pago

Para determinar la calificación preliminar, se considerarán, entre otros, los siguientes aspectos:

- ✓ Características de la industria a la que pertenece el emisor
- ✓ Posición de la empresa en la industria.
- ✓ Indicadores de la situación financiera del emisor.
- ✓ Características de la administración y propiedad.
- ✓ Adicionalmente, en caso de que el emisor desarrolle un proyecto que influya significativamente en los resultados de la sociedad, se considerarán entre otros, los siguientes aspectos:
 - Racionalidad del producto o servicio.
 - Seguros y garantías del proyecto.
 - Experiencia y motivación de los patrocinadores del proyecto.
 - Experiencia y capacidad financiera de los contratistas.

Características de la industria

- a. **Fase en que se encuentra la industria:** industria en crecimiento, estable o decreciente. PIB *Handwritten*
- b. **Sensibilidad de la industria ante cambios** en los precios relativos, tipo de cambio, tasas de interés, nivel de remuneraciones, crecimiento del Producto Bruto Interno, regímenes tarifarios, y otras que se estime 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 (pocos contratos grandes), bienes intermedios o bienes de consumo (muchos contratos pequeños).
- f. **Existencia de ciclos propios de la industria** que sean independientes de los ciclos económicos globales. PIB *Handwritten*
- 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 otros.
- 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.

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 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. **Eficiencia relativa 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 y capacidad** relativa de la empresa para estar a la vanguardia del desarrollo de nuevos productos o servicios; políticas de inversión en investigación y desarrollo; etc.

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 periodo considerado como razonable.

- e. **Calces de flujos:** análisis de la relación entre ingresos y egresos de caja del emisor para períodos considerados como razonables.
- 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 de 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 ítems 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 caso de empresas en las cuales más del 50% de sus ingresos provengan de operaciones de leasing, se dará especial importancia al análisis de factores tales como:

- 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.
- 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.
- Diversificación por número de deudores: análisis de la proporción de deudas que tienen los distintos clientes de la empresa con el objeto de detectar deudores o grupos económicos que por su importancia relativa pudieran afectar la solvencia de la compañía.
- 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.
- Porcentaje de contratos de leasing que son producto de operaciones de leaseback.

Lo anterior será complementado con un análisis de sensibilidad de los indicadores que puedan ser afectados por la concurrencia 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 determinará la variabilidad de ésta en función del comportamiento histórico de los distintos indicadores.

Características de la administración y propiedad

Se analizará 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; la estructura de la organización; los sistemas de administración y planificación; los centros de poder de decisión dentro de la empresa o del grupo empresarial; los antecedentes de los ejecutivos, tales como su antigüedad y rotación, y cualquier otro antecedente que se estime relevante y que pueda influir en la gestión del negocio.

Asimismo, se analizará la propiedad y se tomarán en cuenta 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 estuviera inserto el emisor; la importancia estratégica de éste en el grupo; y cualquier antecedente que se estime relevante y que pudiera influir en la gestión del negocio, y que no estuviese incluido en las secciones anteriores.

Racionalidad del producto o servicio

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

- Mercado objetivo. Se considerará 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, y si existe un producto y mercado ya desarrollado, la evolución esperada del mercado a futuro, y la existencia de nuevos productos y proyectos competitivos.
- 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 considerará, por lo menos, los siguientes:

- Las condiciones de abastecimiento de materias primas, y 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.
- Las características de la tecnología, y en particular, el grado de conocimientos y la estandarización y madurez de las tecnologías que se emplearán.
- 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.
- 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.
- Las fortalezas y debilidades de la red de distribución.

En el caso de los proyectos *sin historia*, adicionalmente se tomarán en consideración los siguientes factores:

- a. Seguros y garantías del proyecto. Se analizará la existencia de mecanismos de resguardo contra los riesgos de construcción, financiamiento y funcionamiento del proyecto.
- b. Experiencia y motivación de los patrocinadores. Para analizar la experiencia y motivación de los patrocinadores, se considerará que, en general, los proyectos desarrollados para complementar la línea actual de una empresa deberán tener un menor nivel de riesgo que aquellos 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 ante 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.

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

Determinación de la calificación preliminar

Sobre la base de los aspectos cuantitativos y cualitativos indicados precedentemente, el comité de calificación asignará al título una categoría de riesgo. En aquellos casos en que se observe un incumplimiento efectivo en el pago de intereses o capital, o en que haya un requerimiento de quiebra en curso, automáticamente se procederá a clasificar en categoría BDD.

Características del instrumento

Para los efectos de evaluar las características del instrumento se considerarán los resguardos y las garantías (de corresponder).

Resguardos del instrumento

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

Dependiendo de las características de la sociedad, del giro de sus negocios o de su administración y propiedad, serán diferentes los resguardos que se considerará como más relevantes. Los resguardos serán suficientes si, a juicio del comité de calificación, constituyen una protección efectiva para los tenedores de los títulos. En todo caso, se clasificará 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 dispusiera de garantías suficientes.
- c. Establecen que el pago de capital no amortizado e intereses devengados se podrá exigir anticipadamente si el emisor no pagara 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. Aseguren que se podrá exigir anticipadamente el pago del capital no amortizado e intereses devengados si se acordara la reducción del plazo de duración de la sociedad y éste fuere menor que el plazo para el vencimiento de los bonos; o si se produjera 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 hiciera aportes a sociedades, que afectaran 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

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., y que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento. Para que las garantías de un instrumento sean consideradas suficientes, se analizará, 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.
- 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 cambio, que éstas se hayan entregado en prenda conjuntamente con el contrato a que corresponden.

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

- a. Capacidad crediticia y de pago pasada, actual y futura del garante.
- b. Existencia de beneficio de excusión 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 calificación, deberá considerarse la calificación 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.

Determinación de la calificación final

En la calificación final se tomará como antecedente básico la categoría asignada en la calificación 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 calificación preliminar podrá subirse. De lo contrario deberá determinarse si existen resguardos suficientes, en cuyo caso la calificación final corresponderá a la preliminar. Si no hubiera resguardos, o estos fueran considerados insuficientes, la calificación preliminar deberá bajarse.

A continuación se resume los criterios de determinación de la calificación final para un determinado instrumento, los cuales serán aplicados en cada oportunidad en función de lo que resuelva el comité de calificación:

- a. La calificación final podrá bajar de categoría respecto a la calificación preliminar si el instrumento no contara con resguardos suficientes ni garantías suficientes.
- b. La calificación preliminar se mantendrá si el instrumento contara con resguardos suficientes, y no gozara de garantías suficientes.
- c. La calificación final podrá subir de categoría respecto de la calificación preliminar cuando el instrumento contara con garantías suficientes.

Con todo, en el caso de las categorías de riesgo que van entre B_{AA} y B_B , el comité de calificación podrá resolver agregar los símbolos (+) y (-), para distinguir entre aquellos casos en que el riesgo del título se encuentra en el rango superior o inferior de la categoría en cuestión.

Escala de Calificación

Emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes

Nivel Sobresaliente	_BAAA	Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.
Alto	_BAA	Agrupar emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.
Bueno	_BA	Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.
Satisfactorio	_BBBB	Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su calificación.
	_BBB	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Se estima que su flexibilidad financiera pudiera limitar el cumplir sus obligaciones al vencimiento. La calidad de estas emisiones puede fluctuar con frecuencia, por lo que se consideran especulativas.
No califica para inversión	_BB	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Existe mayor riesgo de que no puedan cumplir con sus obligaciones. Los factores de protección financiera fluctúan ampliamente en los ciclos económicos, condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía para sortearlos.
	_BCCC	Emisiones situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener un alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos y el riesgo puede ser substancial en las situaciones desfavorables tanto de la industria como de la compañía.
Incumplimiento	_BDD	Emisiones donde se ha incumplido el pago de intereses y/o del principal o que el emisor ha incurrido en otros casuales de incumplimiento.
	_BDP	Acciones preferentes con atraso en pago de dividendos preferentes.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías _BAA y _BB.

* Las escalas locales serán identificadas añadiendo usualmente un prefijo, de acuerdo a la identificación asignada a cada mercado.

Instrumentos de corto plazo

Nivel Alto	B1+	Emisiones con la más alta certeza de pago oportuno. La liquidez a corto plazo, incluyendo factores operativos internos y/o acceso a fuentes alternas de recursos, es sobresaliente, y su seguridad está ligeramente por debajo de una obligación de corto plazo libre de riesgo.
	B1	Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez son excelentes y están respaldados por buenos factores de protección. Los factores de riesgo son mínimos.
	B1-	Emisiones con alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez son fuertes y están respaldados por buenos factores de protección fundamentales. Los factores de riesgo son muy pequeños.
Bueno	B2	Emisiones con certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y los aspectos fundamentales del emisor son firmes. Aún cuando las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos de financiamiento, el acceso a los mercados de capitales es bueno. Los factores de riesgo son pequeños.
Satisfactorio	B3	La liquidez satisfactoria y otros factores de protección hacen que la emisión sea calificada como inversión aceptable. Los factores de riesgo son mayores y están sujetos a una mayor variación. Sin embargo, se espera el pago oportuno de las obligaciones.
No califica para inversión	B4	Emisiones con características de inversión especulativa. La liquidez no es suficiente para asegurar la continuidad del servicio de la deuda. Los factores de operación y el acceso al mercado están sujetos a un alto grado de variación.
Incumplimiento	B5	Emisiones donde se ha incumplido el pago de intereses y/o del principal.

Emisores

Nivel Sobresaliente	_BAAA	Emisores con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.
Alto	_BAA	Emisores con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.
Bueno	_BA	Emisores con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.
Satisfactorio	_BBBB	Emisores con factores de protección al riesgo razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su calificación.
	_BBB	Emisores situados por debajo del grado de inversión. Se estima que su flexibilidad financiera pudiera limitar el cumplir sus obligaciones al vencimiento. La calidad de éstas puede fluctuar con frecuencia, por lo que se consideran especulativas.
No califica para inversión	_BB	Emisores situados por debajo del grado de inversión. Existe mayor riesgo de que no puedan cumplir con sus obligaciones. Los factores de protección financiera fluctúan ampliamente en los ciclos económicos, condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía para sortearlos.
	_BCCC	Emisores situados muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener un alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos y el riesgo puede ser substancial en las situaciones desfavorables tanto de la industria como de la compañía.
Incumplimiento	_BDD	Emisores que han incumplido el pago de intereses y/o del principal en alguna de sus obligaciones o que han incurrido en otros causales de incumplimiento.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías _BAA y _BB.

* Las escalas locales serán identificadas añadiendo usualmente un prefijo, de acuerdo a la identificación asignada a cada mercado.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA DE CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO, ACCIONES PREFERENTES Y EMISORES

PERSPECTIVAS

La "Perspectiva" (Tendencia, según ASFI) indica la dirección que probablemente tomará la calificación a mediano plazo, la que podría ser positiva, estable o negativa.

FACTORES INTERNOS Y EXTERNOS QUE MODIFICAN LA PERSPECTIVA

La calificación de riesgo de los instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, podrían variar significativamente entre otros, por los siguientes factores: cambios significativos en los indicadores de la situación financiera del emisor, cambios en la administración y propiedad, proyectos que influyan significativamente en los resultados de la sociedad, cambios en la situación de sus seguros y sus garantías, sensibilidad de la industria relativa a precios, tasas, crecimiento económico, regímenes tarifarios, comportamiento de la economía, cambios significativos de los proveedores de materias primas y otros así como de sus clientes, grado de riesgo de sustitución de sus productos, cambios en los resguardos de los instrumentos, y sus garantías, cambios significativos en sus cuentas por cobrar e inversiones y otros factores externos e internos que afecten al emisor o la emisión.

PCR determinará en los informes de calificación, de acuerdo al comportamiento de los indicadores y los factores señalados en el anterior párrafo, que podrían hacer variar la categoría asignada en el corto o mediano plazo para cada calificación, un indicador de perspectiva o tendencia. Las cuales se detallan a continuación:

Perspectiva "Positiva" Los factores externos contribuyen a mejorar la situación de la empresa en su entorno y los factores internos ayudan a mejorar su posición competitiva. Su situación financiera habría mejorado, así como sus principales indicadores, lo que podría en un corto o mediano plazo significar una mejora en la calificación.

Perspectiva "Estable" Los factores externos contribuyen a mantener la estabilidad del entorno en el que opera, así como sus factores internos ayudan a mantener su posición competitiva. Su situación financiera, así como sus principales indicadores se mantienen estables, manteniéndose estable la calificación asignada.

Perspectiva "Negativa" Los factores externos no contribuyen a mantener la estabilidad del entorno, por lo que situación podría desmejorar, así como sus factores internos habrían desmejorado su posición competitiva. Su situación financiera, así como sus principales indicadores, se habrían deteriorado, lo que podría en un corto o mediano plazo significar una disminución de la calificación.