

Fecha de Emisión: 20/01/2025	Vigencia: 20/01/2025	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 1 de 59
---------------------------------	-------------------------	---------------------------------	----------------	--------------------



Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)

Elaborado por:		Revisado / Aprobado por:	
	Victor Garcia Garcia Director de Análisis		Oscar Jasauj Sabat Presidente Ejecutivo

ÍNDICE DE CONTENIDO

BITÁCORA DE MODIFICACIONES.....	5
1. OBJETIVO	6
2. ALCANCE	6
3. DEFINICIONES	6
4. CONDICIONES BÁSICAS	6
4.1 Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A	6
4.2 Procedimiento de calificación	7
4.3 Utilidad de la calificación	9
4.4 Información requerida para la calificación.....	9
5. CONDICIONES ESPECÍFICAS.....	10
5.1 Factores determinantes de una calificación	10
5.1.1 ANÁLISIS CUANTITATIVO	10
5.1.2 ANÁLISIS CUALITATIVO	10
5.2 Categorías de calificación y tendencias.....	11
5.3 Política de difusión.....	11
5.4 Estructura del Perfil de Calificación	12
5.4.1 EMISOR U ORIGINADOR	12
5.4.2 EMISIÓN	12
5.4.3 RACIONALIDAD DE LA CALIFICACIÓN	12
5.4.4 CARACTERÍSTICA DE LOS INSTRUMENTOS	13
5.4.5 GARANTÍAS.....	13
5.4.6 RESEÑA.....	13
5.4.7 HECHOS DE IMPORTANCIA.....	13
5.4.8 OPERACIONES	13
5.4.9 FINANZAS	13
5.4.10 ANÁLISIS FODA.....	13
5.5 Reglas en materia de incompatibilidades e impedimentos	13
5.6 Reglas para el funcionamiento del Comité de Calificación de Riesgo.....	14
5.7 Procedimiento de seguridad de información reservada.....	16
5.7.1 RECEPCIÓN.....	16
5.7.2 DEL ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN	16
5.7.3 DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN	16
5.7.4 DE LA UBICACIÓN FÍSICA DE LA INFORMACIÓN DE LOS CLIENTES.....	16

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 3 de 59
---	---------------------------------	----------------	--------------------

5.7.5 DE LA DESTRUCCIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	17
5.7.6 EN CUANTO A SEGURIDAD DE LAS INSTALACIONES.....	17
5.8 Impedimentos para emitir una calificación	17
5.9 Entrega de información falsa o tendenciosa	17
5.10 No presentación de estados financieros consolidados.....	17
5.11 Idoneidad de los patrocinadores	18
5.12 Fuentes de información utilizadas para la calificación	18
5.12.1 FUENTES PRIMARIAS	18
5.12.2 FUENTES SECUNDARIAS	19
5.13 Incompatibilidad e impedimentos.....	19
5.14 Plan de Trabajo para Calificación de Riesgo	19
5.14.1 ASIGNACIÓN DE ANALISTAS.....	19
5.14.2 ELABORACIÓN DE REQUERIMIENTO DE INFORMACIÓN (RI).....	20
5.14.3 ENVÍO DEL RI A LA ENTIDAD.....	20
5.14.4 ALMACENAR LA INFORMACIÓN ENVIADA POR LA ENTIDAD	20
5.14.5 RECOPIACIÓN Y PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN	20
5.14.6 ELABORACIÓN DEL INFORME PRELIMINAR	21
5.14.7 VISITA A LA ENTIDAD	23
5.14.8 ANÁLISIS Y PROPUESTA	23
5.14.9 REVISIÓN POR EL ANALISTA SENIOR.....	23
5.14.10 ENVÍO DEL INFORME PRELIMINAR A LA ENTIDAD	23
5.14.11 ELABORACIÓN DE PRESENTACIÓN PARA COMITÉ.....	24
5.14.12 PRESENTACIÓN EN COMITÉ.....	24
5.14.13 ELABORACIÓN DEL ACTA.....	24
5.14.14 ELABORACIÓN DEL INFORME FINAL.....	24
5.14.15 ENVÍO FÍSICO Y DIGITAL A LA ENTIDAD.....	24
5.14.16 PUBLICACIÓN DEL INFORME.....	24
5.14.17 REVISIONES	25
ANEXO 1. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION PARA VALORES DE DEUDA	26
ANEXO 2. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION PARA ACCIONES.....	27
ANEXO 3. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION PARA CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSION	28
ANEXO 4. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION DE RIESGOS INICIALES DE FONDOS COLECTIVOS, CUYA OFERTA PUBLICA SEA DIRIGIDA	29

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 4 de 59
---	---------------------------------	----------------	--------------------

ANEXO 5. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACION.....	30
ANEXO 6. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION DE BOLSA DE VALORES.....	31
ANEXO 7. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS.....	33
ANEXO 8. PONDERACION DE PUNTAJES PARA VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA.....	35
ANEXO 9. PONDERACION DE PUNTAJES PARA ACCIONES	41
ANEXO 10. PONDERACION DE PUNTAJES PARA CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSION	44
ANEXO 11. PONDERACION DE PUNTAJES PARA FONDOS COLECTIVOS CUYA OFERTA PUBLICA SEA DIRIGIDA.....	50
ANEXO 12. PONDERACION DE PUNTAJES PARA VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACION.....	53
ANEXO 13. PONDERACION DE PUNTAJES PARA VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACION DE INMUEBLES Y DE PROYECTOS INMOBILIARIOS	58
ANEXO 14. PONDERACION DE PUNTAJES PARA FONDOS ADMINISTRADOS.....	62
ANEXO 15. PONDERACION DE PUNTAJES PARA BOLSAS DE VALORES	63

BITÁCORA DE MODIFICACIONES

Bitácora de Modificaciones				
No	Sección y No. de página modificada	Descripción del cambio	Fecha de modificación	Nro. de Versión
-	No aplica	No aplica, por ser la primera versión del documento	-	1
1	Varias secciones y varias páginas	Ajustes de forma varios a fin de alinear el manual a la normativa local	13/01/2025	2
2	Varias secciones y varias páginas	Ajustes de forma varios a fin de incorporar el manual sugerencias del organismo regulador	20/01/2025	3

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 6 de 59
--	---------------------------------	----------------	--------------------

1. OBJETIVO

Describir las normas y procedimientos que se deben tener en cuenta para brindar el servicio de Calificación de Riesgo a los clientes de Pacific Credit Rating (PCR) en Ecuador.

2. ALCANCE

El administrador del procedimiento es el Director de Análisis.

3. DEFINICIONES

- a) **CAPEX:** Capital Expenditures (gastos de capital)
- b) **CSD:** Cobertura de Servicio de Deuda
- c) **DTI:** Razón de deuda a ingresos
- d) **EBITDA:** Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (ingresos antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización)
- e) **OCDE:** Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
- f) **PBI:** Producto Bruto Interno
- g) **RI:** Requerimiento de información
- h) **JAID:** Jefe de Análisis Investigación y Desarrollo.

4. CONDICIONES BÁSICAS

4.1 Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. es una empresa orientada a realizar todo tipo de calificaciones de riesgo, en especial calificaciones de instituciones financieras, compañías de seguros, emisiones de valores de deuda, valores de renta variable, valores provenientes de procesos de titularización, fondos colectivos de inversión, calificación de las cuotas de fondos cotizados y a la calificación voluntaria de los fondos administrados, acciones, así como evaluar riesgos específicos de administradoras de fondos, fideicomisos, fiduciarios públicos, casas de valores, bolsas de valores. La compañía y sus administradores son completamente independientes de criterio, puesto que no poseen ningún vínculo económico, directo o indirecto, con algún intermediario o emisor en el mercado de valores domésticos o del extranjero, ni con ninguna otra persona jurídica de acuerdo con lo establecido por la Ley del Mercado de Valores.

La Calificadora emite su juicio basado fundamentalmente en el análisis efectuado de la información proporcionada por el sujeto o valores objeto de calificación, así como por otra serie de datos que posee u obtiene de diferentes fuentes que considera fidedignas, con el objeto de cruzar y complementar la información.

No obstante, se da un gran peso a los estados financieros, se trabaja en ocasiones con resultados parciales proporcionados por funcionarios de las compañías o sujetos de calificación, así como sus proyecciones. Dado esto, conviene advertir que la información y cifras que se utilizan en los análisis de ninguna manera son auditadas por la calificadora, por lo que ésta no se hace responsable de errores u omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información. No obstante PCR considera la integridad de la contabilidad y auditoría, que incluyen el grado de revelación de información financiera e información no financiera (incluyendo agresividad de las prácticas contables y posibles debilidades de control). El manejo contable podría influir en la calificación debido a que estas inciden en la presentación de los estados financieros de la entidad.

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 7 de 59
---	---------------------------------	----------------	--------------------

Las calificaciones que ofrece CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A. son opiniones relativas a calidad de crédito y no pretenden propiciar la compra / venta de valores.

PCR considera que una empresa puede llevar a cabo diversas emisiones de valores y en cada una de ellas podrá tener diferente evaluación en función de sus características individuales. Por lo anteriormente expuesto, no necesariamente a todas las emisiones de una sola empresa les corresponde la misma calificación.

Mientras tanto, en lo que respecta a las calificaciones de valores emitidas para instituciones financieras o compañías de seguros, la calificación se refiere a la institución emisora como tal, y, dependiendo de cada una de las características individuales de sus emisiones, se calificará el instrumento. De acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de las Resoluciones Expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.

CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A., sus accionistas, administradores, miembros del comité de calificación, empleados y dependientes, asesores contables, asesores legales, asesores informáticos y auditores externos, estarán obligados a guardar reserva de toda información que, de acuerdo con las normas legales existentes o a solicitud del emisor u originador, no está autorizada a revelar públicamente.

CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A. pretende auxiliar al administrador de inversiones en su toma de decisiones, pero de ninguna manera sus calificaciones deberán considerarse como una sugerencia o recomendación para invertir, comprar, vender o mantener un valor, ni constituyen aval o garantía de la emisión o del pago del valor; es sólo una opinión independiente que deberá tomarse en cuenta junto con otras variables, como un factor complementario en las decisiones de inversión.

4.2 Procedimiento de calificación

El proceso de calificación de Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. pretende lograr una verdadera comunicación entre el sujeto de calificación o valores objeto de la calificación y el comité de calificación. Se busca que, desde el inicio de cualquier calificación, el analista o analistas asignados, según sea el caso, conozcan el perfil de sujeto de calificación, así como los planes de los emisores de los valores objeto de la calificación en cuanto al tipo de instrumento, el monto, plazo, destino y demás características. Asimismo, resulta primordial establecer los tiempos en que el emisor habrá de tener disponible la calificación, con objeto de que esté acorde con su programa y el análisis no se vuelva una limitación o impedimento de género burocrático.

Resulta difícil resumir un proceso de calificación típico, puesto que éstos son variados y en general se establecen caso por caso, dependiendo de factores tales como características del emisor u originador, tipo de emisión, calidad de información y otros. No obstante, con objeto de dar una descripción, se podría afirmar que las etapas generales que se siguen son las siguientes:

1. Análisis de información financiera-económica histórica. De ser posible de los últimos cinco años, caso contrario de la información histórica disponible, siempre que dicha información cumpla con lo requerido en la Ley de Mercado de Valores.
2. Visita al cliente.
3. Validación de proyecciones
4. Análisis de la emisión.
5. Reunión de funcionarios de la empresa emisora u originadora con los analistas.

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 8 de 59
--	---------------------------------	----------------	--------------------

6. Sesión del comité de calificación.
7. Asignación de calificación.
8. Vigilancia y seguimiento por parte del analista responsable y el comité de calificación.

Para los casos que sea preciso o para aquellos que requieran una mayor profundización en el análisis cuantitativo, la Calificadora de Riesgos procederá a realizar sensibilizaciones de las proyecciones presentadas por sujeto de calificación, el emisor, o el originador, así como también podrá estresar indicadores financieros de acuerdo con situaciones que se pudieran prever; tales como: niveles mayores de endeudamiento, reducción de ingresos, informe de auditoría con opinión calificada, entre otros.

Una vez asignada la calificación, ésta será comunicada al sujeto de calificación, el emisor, o el originador dentro de los posteriores tres días laborables. Si cliente no está de acuerdo con la calificación asignada o considera que existe un error en la misma, dispondrá de tres días hábiles contados desde la fecha de recepción formal de la calificación, para que pueda objetar motivada y documentadamente la calificación, comunicando este particular por escrito tanto a la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. como a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, adjuntando información adicional al escrito de objeción. Así mismo, Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. comunicará inmediatamente y por escrito a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros de cualquier objeción a la calificación asignada y presentada, que reciba del emisor u originador, adjuntando copia de la comunicación recibida. La calificadora practicará la respectiva revisión y dará respuesta dentro de los cinco días hábiles posteriores a la fecha de recepción legal de la objeción.

La calificación de la emisión se revisa formalmente cada semestre, o antes si fuera necesario, conforme a los resultados experimentados. Lo que se pretende con esto es observar si existen desviaciones importantes respecto a las consideraciones iniciales, y, de existir, se establece la comunicación con el sujeto de calificación, el emisor, o el originador para aclarar las causas. Si éstas son sólo de carácter temporal, la calificación no se altera y se la ubica bajo observación. Nuestra perspectiva es integral, no de corto plazo, por lo que se evitan variaciones innecesarias en las calificaciones. Por el contrario, si se considera que la desviación es producto de un cambio fundamental en la posición de la compañía, se realiza a la brevedad el cambio en el sentido que se considere prudente.

Los resultados conocidos proporcionan en el mejor de los casos, una orientación del posible comportamiento futuro que se puede esperar en el desarrollo de una compañía, por lo que su cuidadoso análisis se constituye en un recurso de cualquier intento de incorporar cifras al análisis de clarificación de calidad de crédito. Con objeto de fortalecer y mantener actualizadas sus calificaciones, Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. da importancia en sus criterios de calificación a los flujos de efectivo, por lo que resulta primordial el seguimiento permanente de los factores fundamentales de las empresas. Sólo esta perspectiva y la evaluación continua de los factores fundamentales pueden consistentemente, y en forma actualizada, determinar el potencial de cobertura del servicio al interés y principal de las emisiones.

La dinámica y evolución de los mercados requieren de constante actualización de los sistemas y herramientas de análisis, en este sentido esta metodología está en permanente revisión y mejora. De ser necesario se podrán incluir nuevos instrumentos de medición, parámetros e indicadores, que nos permitan estar acorde con el desarrollo de las finanzas.

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 9 de 59
---	---------------------------------	----------------	--------------------

De acuerdo con la norma, únicamente se podrá suspender el proceso de revisión de la calificación, cuando se retiren de circulación los valores de una emisión, o cuando la inscripción de éstos haya sido cancelada en el Catastro Público de Mercado de Valores, previa notificación a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, a las bolsas de valores y demás asociaciones de autorregulación.

Si durante el proceso normal de revisión, el sujeto de calificación, el emisor, o el originador no colaborare con la entrega de la información necesaria y suficiente para realizar tal labor, la sociedad calificadora solicitará apoyo a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, la misma que, en caso de renuencia del sujeto de calificación, el emisor, o el originador, podrá ordenar la suspensión del registro del emisor o del valor en el Catastro Público de Mercado de Valores, sin perjuicio de que pueda aplicar las prevenciones y sanciones establecidas en la Ley de Mercado de Valores.

4.3 Utilidad de la calificación

La evolución del mercado de valores ha conducido a que acudan a él un mayor número de emisores, algunos de éstos poco conocidos. Los mercados secundarios han adquirido una actividad inusitada y los plazos promedio de las emisiones se han prolongado. Todo esto ofrece más alternativas para los participantes, teniendo como contraparte mayores riesgos.

Para que un mercado de dinero y capital opere en forma eficiente se requiere que las partes estén bien informadas, siendo imperativo que el administrador de portafolios disponga de un análisis de calidad.

Dentro de estos mercados resalta la importancia de las calificadoras de riesgo, empresas especializadas en analizar las emisiones con sistemas profesionales, estandarizados y autónomos, que indican la solvencia y capacidad potencial de pago oportuno de las diferentes emisiones en una escala predeterminada de calificaciones, que se hace de conocimiento público y que es ilustrativa, comprensible y suficiente para que el inversionista conozca la realidad de cada emisión.

Una vez que se encuadra la emisión dentro del marco general de calificaciones, se amplían sus posibilidades de operación dentro del mercado secundario.

4.4 Información requerida para la calificación

En todos los casos el sujeto de calificación, el emisor, o el originador proporciona la información de sus estrategias, políticas, mercados, finanzas, etc. y la calificadora emite su juicio fundamentado en el análisis efectuado de esta información proporcionada por el emisor, así como por otra serie de datos que posee u obtiene de otras fuentes que considera fidedignas, con el objeto de complementar la documentación.

No obstante, se les da un gran peso a los estados financieros auditados, se trabaja con resultados parciales y otra información complementaria proporcionada por funcionarios autorizados por las compañías.

Por lo anterior, conviene advertir que la información y cifras que se utilizan en los análisis en ningún caso son auditados por la calificadora, por lo que ésta no se hace responsable de errores u omisiones por otros resultados derivados del uso de esta información.

Las calificaciones que ofrece Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. son opiniones relativas a la calidad de crédito y no pretenden sugerir ni propiciar la compraventa de valores.

La vigencia de la emisión será el tiempo que dure la calificación. Como se mencionó anteriormente cuando menos dos veces al año se hará una revisión formal a la misma y cada semestre se actualizará

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 10 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

el estudio, mientras que la observación y seguimiento permanente señalarán en su caso la necesidad de hacer revisiones anticipadas.

La información que utilizará la calificadora para la calificación de riesgo no deberá ser mayor a dos meses anteriores a la fecha de reunión del comité, de acuerdo con lo estipulado en la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de las Resoluciones Expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.

5. CONDICIONES ESPECÍFICAS

5.1 Factores determinantes de una calificación

Es fundamental entender que el proceso de calificación de riesgo no se puede limitar al análisis de unas cuantas razones financieras. En la calificación de riesgo de Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. no existen fórmulas o ecuaciones preestablecidas que conduzcan a una determinada calificación. Los factores fundamentales de los negocios cambian con el tiempo y las administraciones reaccionan a éstos de forma diversa, por lo que su impacto es diferente para cada compañía e industria.

La determinación de una evaluación de riesgo es un asunto de juicio basado en análisis cualitativos y cuantitativos que cambian de acuerdo con el ambiente económico de cada industria o sector y, dentro de cada uno de estos, varía para cada empresa de acuerdo con su desempeño particular y su propia cultura empresarial.

A pesar de que algunos métodos cuantitativos son utilizados para determinar ciertos factores de riesgo, la calificación de riesgo es de naturaleza cualitativa. El uso de los análisis cuantitativos permite llegar al mejor juicio cualitativo posible, toda vez que una calificación de riesgo es una opinión.

5.1.1 Análisis Cuantitativo

Dentro de este campo se contempla un exhaustivo análisis de los estados financieros y de flujos de caja sobre bases históricas, estresados en distintos escenarios de forma que consideren riesgos previsibles en el futuro como la pérdida máxima posible que pudiera tener el emisor en situaciones económicas y legales adversas. De éste se desprende una evaluación del éxito obtenido por la administración en la implementación de estrategias anteriores frente a sus competidores, acreedores y la rentabilidad sobre el patrimonio.

El análisis histórico constituye la base sobre la que se evalúan los pronósticos de la compañía. La tendencia en las razones financieras y de las principales variables permite dar credibilidad a las proyecciones presentadas. No obstante, el comportamiento pasado no se puede tomar como prólogo de lo que será el futuro y, por lo tanto, la proyección futura no está garantizada ni se puede completar hasta no realizar un considerable esfuerzo para estimar las condiciones potenciales de la entidad emisora.

5.1.2 Análisis Cualitativo

Una calificación de riesgo no se puede otorgar basándose exclusivamente en análisis financieros, toda vez que estos no reflejan a cabalidad la circunstancia específica y el potencial de las empresas; de ahí que el análisis cuantitativo debe ser complementado con aspectos cualitativos, con el fin de llegar a una calificación apropiada.

Entre los aspectos cualitativos que se consideran, y que pueden llegar a influir en la capacidad de pago oportuna del sujeto o valor calificado, están la calidad de la administración y su comportamiento, calificación del personal, los planes y estrategias, sistemas de administración y planificación, conformación accionaria y presencia bursátil, las oportunidades de mercado, la

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 11 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

investigación y desarrollo de nuevos productos, los ciclos de vida de productos, las políticas de control, la auditoría y los aspectos fiscales.

El proceso de calificación de Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. implica una considerable e importante interacción con los funcionarios de los sujetos de calificación, emisores u originadores, con el fin de conocer con mayor profundidad sus fortalezas y debilidades. Se realizan presentaciones a funcionarios de nuestra firma, visitas a las instalaciones, entrevistas personales y consultas permanentes para mantener continuidad en el conocimiento y desarrollo de la empresa y de la emisión.

Para Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., una de las formas más transparentes para conocer la capacidad de pago de los sujetos y valores calificados es comprender la filosofía y la situación de la administración de los negocios; por ello le otorga una importancia sobresaliente al diálogo y al contacto directo con sus administradores.

5.2 Categorías de calificación y tendencias

Las Categorías de Calificación que otorga Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. son las que estipula la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera.

Como parte del proceso de calificación, y, ante situaciones que puedan deteriorar la posición de un valor determinado y por lo tanto significar un cambio de la categoría de calificación, existe posibilidad de colocar una calificación de riesgo como “calificación de riesgo en observación” o Credit Watch. Emisiones bajo observación (↑) (↓) son aquellas que tienen muy alta probabilidad de ser modificadas. Las calificaciones en un momento dado reflejan todos los factores cuantitativos y cualitativos conocidos a la fecha de calificación, pero la realización de ciertos factores de incertidumbre y la existencia continua de ciertas tendencias pueden ser motivo para efectuar un cambio en la calificación. La materialización de ciertos eventos determinará el tiempo que una emisión en particular permanezca bajo observación sin cambio alguno. La mayoría de estas situaciones se resolverán acorde a lo que establezca la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de las Resoluciones Expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.

La simbología de calificación está descrita en la sección de anexos del presente documento.

5.3 Política de difusión

Las calificaciones realizadas por Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. se ponen a disposición de los inversionistas y del público en general a través de notas de prensa, publicaciones y medios electrónicos. Así mismo, las calificaciones realizadas se informarán y se pondrán a disposición de las bolsas de valores y del Catastro Público de Mercado de Valores.

A partir del momento en que las calificaciones se pueden hacer públicas, se ponen a disposición de los inversionistas, los emisores, la banca, la prensa y el público en general a través de la página web de Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. procederá con el envío hasta el 31 de enero de cada año, de las calificaciones otorgadas y revisiones efectuadas durante en el año precedente, a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros para la publicación en su página web. Esto de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de las Resoluciones Expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.

Se entregará al ente de control los estudios técnicos de calificación y copia certificada de las actas de comités de calificación, tanto de la calificación inicial como de las revisiones, luego de tres días de suscritas, y se informará, dentro del plazo de tres días hábiles de producido el hecho, a las bolsas de

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 12 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

valores acerca de las revisiones que ha realizado de las sociedades emisoras y de los valores; y a la Superintendencia de Bancos, cuando se trate de calificación de valores de entidades financieras.

5.4 Estructura del Perfil de Calificación

5.4.1 Emisor u Originador

Se señala la razón social del emisor u originador, y en su caso se indica si éste pertenece o forma parte de algún grupo de empresas con las que puede obtener ciertas sinergias en su operación.

5.4.2 Emisión

Comprende la descripción general de la misma, como el tipo, monto, plazo, calificación vigente asignada. Pretende que el lector identifique en forma rápida la emisión y se dé una primera idea de ella.

5.4.3 Racionalidad de la calificación

Se expresan los sustentos analizados en la calificación como son la solvencia del emisor u originador, la calidad de la gerencia, la capacidad de los patrocinadores, garantías, administrador fiduciario, etc. En este apartado se señalan, en su caso, apoyos adicionales con que cuenta la emisión y que se toman en consideración para la calificación cuando las emisiones pertenecen a compañías que, por su tipo de actividad, su calidad de activos o por alguna otra circunstancia determinada, se emiten con alguna garantía y/o resguardo como apoyo a las propias emisiones.

Estas garantías y/o resguardos en ocasiones sirven para igualar las condiciones entre los diferentes créditos que posee la empresa o bien para que la administración ponga especial esmero en cumplir con los lineamientos de la emisión, con el objeto de evitar costos mayores. En general, se busca evitar el tomar en cuenta solamente la garantía y/o resguardo, olvidando los aspectos financieros fundamentales. No obstante, existen algunas garantías y/o resguardos que, por sus propias características, de monto plenamente identificable, solidez y liquidez absoluta, proporcionan un gran respaldo a la emisión y, por lo tanto, se les da una ponderación alta.

Entre estos sobresalen los siguientes: cartas de crédito o líneas irrevocables de crédito otorgadas por bancos de reconocida solvencia, fianzas de crédito que cumplan con características adecuadas proporcionadas por instituciones autorizadas, fideicomisos de depósito y administración de valores dados en prenda, y otros. Existen además algunos tipos de garantías y/o resguardos que, si bien son tomados en cuenta, por su propia esencia de no tener un cierto valor determinado en el tiempo, faltarles liquidez o incluso la suficiente contundencia legal para disponer de ellos con rapidez, no se les da el mismo peso específico.

De los anteriores podemos mencionar: hipotecas sobre diferentes clases de bienes, diversos tipos de activos dejados en garantía mediante fideicomisos, avales de personas físicas, etc. En todos estos casos, la calificación pretende evaluar el riesgo crediticio en primera instancia, basada en los aspectos fundamentales del negocio y sólo como complemento adicional, y en ocasiones sólo con el objeto de poseer una posición similar o mejor a la de otros acreedores, se busca integrar la emisión con alguna garantía y/o resguardo de los mencionados.

Resulta conveniente resaltar que la calificadora dictamina emisiones, no empresas, por lo que una misma emisora u originadora con varias emisiones pudiera tener diferentes calificaciones, dependiendo de las diferentes garantías y/o de los resguardos con que cada una de ellas pudiera contar.

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 13 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

5.4.4 Característica de los Instrumentos

Se detalla los aspectos fundamentales y básicos de los instrumentos que se están calificando, así como sus características, condiciones y términos generales de la emisión.

5.4.5 Garantías

Las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión de este o que la Ley exige y obliga al emisor, tales como la fianza, la prenda, la hipoteca, relación de activos frente a deuda, etc., y que tienen por objeto proteger el pago de los valores de deuda del instrumento.

5.4.6 Reseña

Abarca fundamentalmente una referencia a los orígenes del negocio, su objeto social actual y su actividad principal.

5.4.7 Hechos de importancia

Se intenta explicar al mercado las ocurrencias recientes alrededor de la compañía o de la emisión que por su importancia son trascendentes para los inversionistas. Entre éstas se puede citar planes de inversión y de financiamiento, cambios en estrategias, ingreso a nuevos mercados o ingreso de nuevos competidores, cambios en la gerencia o en la propiedad, cambios en aspectos normativos que afecten al sector o a la empresa, etc.

5.4.8 Operaciones

Pretende proporcionar una perspectiva general del emisor u originador, describiendo algunos de los elementos importantes con los que desarrolla sus actividades, como las instalaciones de que dispone, clientes y mercados que atiende, tecnología con que cuenta, capacidades instaladas y utilizadas, personal ocupado y el tipo de relaciones que posee. En general, en esta sección se busca esquematizar lo que es propiamente la estructura operativa del emisor u originador.

5.4.9 Finanzas

Este apartado busca describir la situación financiera de la institución de manera sencilla, procurando hacer alusión, en lo posible, a las cifras y ratios de las secciones anteriores. El fin es enfocar al lector a los puntos relevantes del negocio, las fortalezas y debilidades de este, sin perder de vista el objeto central, que es el resaltar los indicadores de la capacidad del emisor de cumplir adecuada y puntualmente con los compromisos adquiridos con la emisión.

5.4.10 Análisis FODA

Todas las instituciones están sujetas a presiones financieras que se agudizan esporádicamente dependiendo de diversas circunstancias, tales como los ciclos económicos, adquisición o expansiones de instalaciones o mercados, nuevos competidores, cambios tecnológicos, etc. Hechos como éstos pueden, bajo ciertas circunstancias, incrementar o suavizar temporalmente el riesgo financiero de las empresas. En esta sección, se intenta señalar precisamente esos elementos, que en un momento determinado pudieran incidir negativamente en la capacidad de servicio de las emisiones. Por otro lado, se presentan oportunidades y fortalezas que pueden incidir favorablemente en el futuro de dicho negocio.

5.5 Reglas en materia de incompatibilidades e impedimentos

CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A., como empresa que realiza la función exclusiva de categorización de valores objeto de oferta pública, debe efectuar su labor en condiciones de máxima independencia. Por este motivo, se ha considerado que la labor de calificación de riesgo

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 14 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

debe contemplar los aspectos que en materia de incompatibilidad e impedimentos señala la Ley de Mercado de Valores.

De acuerdo a la Codificación de las Resoluciones Expedidas por Junta de Política y Regulación Financiera: los integrantes del comité de calificación se excusarán de participar en una calificación cuando se hallen incurso en lo señalado en la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de las Resoluciones Expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera, entre ellas: Prohibición de realizar calificaciones por entidades que carecen de independencia.- Ninguna sociedad calificadora podrá realizar calificaciones cuando carezca de independencia. Se entenderá que no existe independencia cuando los administradores, accionistas, empleados a nivel profesional y miembros del comité de calificación de la sociedad calificadora, se encuentran en una de las siguientes situaciones:

1. Que hayan tenido en los seis meses anteriores a la calificación, el carácter de directores, representantes legales, empleados a nivel profesional; que hubieren desarrollado funciones de control financiero en la sociedad emisora; que hayan sido o sean accionistas de, al menos, el cinco por ciento o más del capital de la sociedad emisora, de sus empresas vinculadas o de la entidad garante de los valores objeto de calificación.
2. Que tengan un contrato de prestación de servicios profesionales con la sociedad emisora o sus empresas vinculadas; con la entidad garante de los valores objeto de calificación o con los accionistas del cinco por ciento o más del capital de una de estas sociedades.
3. Que hayan participado en cualquier actividad durante los estudios previos, la aprobación o colocación del valor objeto de calificación.
4. Que sean titulares, directa o indirectamente, del cinco por ciento o más de los valores emitidos por el emisor o hayan recibido en garantía valores emitidos por el mismo.
5. Que sean accionistas que representen el cinco por ciento o más del capital de sociedades que se encuentren en alguno de los casos previstos en los literales precedentes.
6. Que se encuentren en alguna de las situaciones previstas en los literales que preceden, su cónyuge o parientes, hasta el tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad.

No obstante, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera podrá autorizar de manera excepcional, la calificación realizada, aun cuando se presente alguno de los supuestos antes previstos, en caso de que se demuestre que las personas a las cuales se refiere la normativa vigente actúan alejadas de intereses particulares, de tal manera que no se afecte la imparcialidad de la calificación.

El propósito de CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A. es la de efectuar su función en condiciones de total independencia con las empresas emisoras de títulos valores. Todos y cada uno de los miembros de la firma deben mantener una declaración jurada actualizada en la que indiquen cualquier actividad, relación o similar que pudiera de alguna manera, directa o indirectamente, afectar su opinión.

5.6 Reglas para el funcionamiento del Comité de Calificación de Riesgo

Órgano compuesto por al menos tres miembros titulares y tres miembros suplentes. Los miembros del comité serán designados por la Junta General de Accionistas. Conforme lo estipulan los estatutos de Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., el comité de calificación de riesgo es el único encargado de la formulación, otorgamiento y emisión de los dictámenes de calificación.

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 15 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

Las decisiones del Comité se realizarán con la aprobación de, por lo menos, el ochenta por ciento de los integrantes del comité, aunque se buscará el consenso de sus miembros, y la decisión del comité será acogida obligatoriamente por la empresa Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Los miembros de comité deberán recibir con anterioridad a la sesión del comité la documentación relevante para poder pronunciarse sobre la calificación del sujeto o valor calificado. El analista asignado enviará a los miembros del comité la presentación y el informe completo con la recomendación de calificación con un mínimo de 48 horas de anticipación al comité convocado¹.

Las sesiones de comité se realizarán acorde a la programación mensual de comités dispuesta por el Director de Análisis y el Gerente General. Para la convocatoria a sesiones de comité para calificar sujetos, valores y/o emisores del Mercado de Valores ecuatoriano, Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., deberá comunicar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a través del Sistema Integrado de Información, con la anticipación de dos días hábiles, a la fecha de realización de la sesión de comité de calificación de un emisor o de un valor, a fin de que este ente designe un delegado para que asista a la sesión.

En las sesiones de comité deberán tratarse únicamente los asuntos que consten en la convocatoria y en el comunicado enviado al ente de control².

El comité se instalará con miembros titulares o suplentes, pero siempre deberá ser número impar la cantidad de miembros asistentes al comité, con un mínimo de tres miembros, y, los miembros serán los únicos que tendrán voz y voto. Las sesiones de comité para calificar valores y/o emisores del Mercado de Valores, se llevarán a cabo con la presencia física o virtual³ de sus miembros. Una vez iniciada la sesión de comité de calificación, ninguno de los miembros participantes podrá ser sustituido durante la misma. De todas y cada una de las sesiones del comité de calificación, se levantarán actas que reflejen asistencia, temas y aspectos expuestos, deliberaciones y pronunciamientos de los miembros participantes en la sesión, así como la identificación de los sujetos y valores calificados, la calificación propuesta, los resultados de la votación sobre la calificación propuesta y la decisión de calificaciones otorgadas o asignadas.

Los miembros suplentes del comité de calificación deberán reemplazar a los miembros titulares en casos de ausencia, sin existir orden de prelación para dicho reemplazo, de tal manera que siempre participen en las sesiones de comité al menos un miembro titular y dos miembros titulares y/o suplentes, pudiendo participar un número ilimitado de miembros en una sesión, pero siempre deberán ser número impar. Uno de los miembros de comité que no esté presidiendo la sesión actuará como secretario durante el comité. En las sesiones de comité, obligatoriamente estarán presentes el(los) analista(s) que realizaron el análisis de calificación de riesgo del emisor o de los valores a emitirse, quien(es) asistirá(n) en calidad de expositores y no tendrán voto en la sesión, es decir, su presencia no significa que por ello se consideren miembros del comité de calificación, pues como se estipuló anteriormente, el comité estará integrado única y exclusivamente por miembros designados por la Junta General de Accionistas.

¹ Según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de las Resoluciones Expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.

² Según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de las Resoluciones Expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.

³ Las sesiones virtuales se realizarán acorde a lo establecido en la Codificación de las Resoluciones Expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera referente al Uso de Medios Telemáticos.

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 16 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

Al comité adicionalmente podrán asistir invitados u otros participantes, quienes asistirán sin voz ni voto. La presencia de invitados u otros participantes no significa que por ello se consideren miembros del comité de calificación.

Al inicio de cada sesión de comité para calificar sujetos o valores del Mercado de Valores ecuatoriano, los miembros participantes del comité de calificación deberán declarar bajo juramento que no se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores. Luego se procederá a confirmar la presencia física o virtual del número de miembros necesario para iniciar la sesión. Una vez iniciada la sesión de comité de calificación, se realizará la exposición de la documentación a ser tratada, el análisis y conclusiones del respectivo estudio, se presentará la propuesta de calificación y se absolverán y atenderán dudas, consultas y observaciones. Los miembros del comité deliberarán sobre todo lo presentado y sobre la propuesta de calificación, la misma que puede ser aceptada o modificada (en el caso que motivadamente así se determine), en cuyo caso, el miembro de comité que solicite su modificación deberá proponer una nueva categoría de calificación, sustentando la misma. Luego de las respectivas deliberaciones, los miembros del comité deben definir la calificación propuesta a ser sometida a votación, luego de lo cual, el que preside la sesión en voz alta solicitará el voto sobre la categoría de calificación propuesta, a cada miembro titular/suplente según sea el caso, que participe en el comité. De las deliberaciones realizadas en el comité, así como de la calificación que adopte el comité se dejará constancia en las respectivas actas, las mismas que se legalizarán con las firmas de todos los miembros de comité asistentes. La calificación otorgada por el comité debe ser acatada obligadamente por la calificadora.

Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., mantendrá un Libro de Actas de Comité actualizado, de todas las calificaciones y revisiones que ha realizado. La Asistente de Gerencia General será la responsable de su mantenimiento.

5.7 Procedimiento de seguridad de información reservada

5.7.1 Recepción

La empresa cliente entrega una relación detallada a la Calificadora bajo el formato de calificación. El personal del área de análisis verifica la relación, en función a la plantilla de ingreso de datos y efectúa el registro.

5.7.2 Del análisis de la información

Al contar con la información pertinente, se deriva a los analistas responsables quienes inician sus funciones. El trabajo se realiza en las oficinas de la calificadora o, en algunos casos, en instalaciones de la empresa contratante. En ambos casos el Analista Senior encargado del grupo de evaluadores y su equipo se hacen responsables del manejo directo de la información.

5.7.3 Del comité de calificación

Una vez efectuado el Estudio Técnico de calificación preliminar y al enviarse el mismo al comité para análisis, pronunciamiento, aprobación y dictamen, los miembros del comité también asumen todas las responsabilidades señaladas por la Ley.

5.7.4 De la ubicación física de la información de los clientes

La información privilegiada de los clientes cuyos valores o emisiones estén vigentes, físicamente permanecerá dentro de las instalaciones de la firma como archivos activos, mientras que la información privilegiada de los clientes cuyos valores o emisiones no estén vigentes, físicamente podrán estar en las instalaciones de la firma o en sus bodegas, que para el efecto habilite, como archivos pasivos. Para el caso de información y papeles de trabajo respecto a calificaciones de

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 17 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

instituciones financieras, éstas permanecerán físicamente en las instalaciones de la firma, como archivo activo, por seis años posteriores a la fecha en que se asignó la calificación. En todo caso, toda la información estará ubicada en un lugar específico con medidas de seguridad.

5.7.5 De la destrucción de la información

El material no podrá ser destruido, y se mantendrá la documentación y los registros contables de los clientes; incluyendo los respaldos respectivos, por un período de seis años, contados a partir de la fecha de la terminación de la relación contractual o de la liquidación del negocio.

5.7.6 En cuanto a seguridad de las instalaciones

En el aspecto de seguridad, la empresa siempre se preocupará por la protección de la información reservada proporcionada por los clientes. El acceso a las oficinas es restringido, se cuenta en la actualidad con varios aspectos de seguridad necesarios para mantener protegida la información. El interés en mantener la confidencialidad de la información ha motivado al uso del almacenamiento en CD's, que permite evacuar la información y guardarla con mecanismos de seguridad adecuados.

5.8 Impedimentos para emitir una calificación

La metodología empleada por PCR evalúa tanto aspectos cuantitativos como cualitativos. Dentro del aspecto cuantitativo, el análisis del balance general y el estado de ganancias y pérdidas es punto de partida de la calificación de instrumentos financieros. La evaluación busca identificar cuando éstos no reúnen las condiciones mínimas a fin de proceder a emitir una calificación. Esto ocurrirá en las siguientes situaciones:

1. Cuando los estados financieros anuales del emisor o garante, según corresponda, no sean aceptados como confiables.
2. Cuando el emisor o el garante, teniéndolos, no proporcione la información requerida para la calificación.
3. Cuando el emisor o el garante provea información falsa o tendenciosa.
4. Cuando debiendo presentar estados financieros consolidados no lo hiciere.
5. Cuando a pesar de existir estados financieros confiables, los patrocinadores no sean aptos por razones de idoneidad.
6. Cuando otras secciones metodológicas del manual de calificación de PCR así lo requieran, de acuerdo con lo que se estipula en el presente documento.

5.9 Entrega de información falsa o tendenciosa

No se podrá emitir una calificación para aquellos instrumentos, cuyo emisor hubiese hecho llegar información que resultase falsa o tendenciosa, en el sentido que ésta indujere a conclusiones erróneas respecto a una opinión de riesgo.

5.10 No presentación de estados financieros consolidados

La situación financiera de un grupo económico se mide por medio de la evaluación de las empresas que lo conforman. La consolidación de los estados financieros debe mostrar efectivamente y de manera clara, las condiciones que posee para hacer frente a sus obligaciones. La no presentación de estados financieros consolidados constituye una condición mínima para evaluar el riesgo de un determinado grupo económico.

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 18 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

5.11 Idoneidad de los patrocinadores

Cuando a pesar de presentar estados financieros confiables, tengan como patrocinadores a:

1. Grupos o personas naturales con prohibición expresa para establecer negocios de cualquier índole por encontrarse incurso en procesos judiciales, administrativos, tributarios.
2. Grupos o personas naturales, que carezcan de experiencia en negocios similares.

5.12 Fuentes de información utilizadas para la calificación

Las fuentes de información son diversos tipos de documentos que contienen datos útiles para satisfacer la demanda de información o conocimiento de PACIFIC CREDIT RATINGS. S.A.

La información por utilizarse por la calificador para la calificación de riesgo no deberá ser mayor a dos meses anteriores a la fecha de reunión del comité. De acuerdo con lo que determine la Ley de Mercado de Valores y la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.

5.12.1 Fuentes primarias

Las calificaciones de PCR se elaboran mediante la estricta aplicación de sus metodologías y se fundamentan en el análisis detallado de toda la información conocida por sus analistas, y que se considera relevante para determinar una calificación.

Esta información puede provenir de fuentes públicas, de información proporcionada por el propio emisor o bien de terceros. Estos últimos suelen ser otras empresas del mismo giro que han sido calificadas anteriormente y que por ser proveedores, competidores o incluso socios del emisor han proporcionado información del ramo que puede ser útil para una correcta apreciación de la calificación.

Si PCR considera en algún momento del proceso de calificación que no dispone de información suficiente, o bien que ésta no cuenta con la confiabilidad necesaria para llegar a asignar adecuadamente una calificación, PCR se abstendrá de hacerlo, informando al cliente/emisor los motivos de esta decisión.

Para obtener esta información se utiliza documentos primarios: libros, revistas científicas, periódicos, diarios, documentos oficiales de instituciones públicas, informes técnicos y de investigación de instituciones públicas o privadas, patentes, normas técnicas.

La información primaria debe ser de naturaleza cuantitativa o métrica y cualitativa o categórica, con el objetivo de obtener información relevante para la calificación de riesgo.

Para obtener la información cualitativa se debe realizar:

- Acercamiento directo.
- Acercamiento indirecto.

La información cuantitativa se la obtiene de manera estructurada por medio de:

- Investigación descriptiva: consiste en llegar a conocer las situaciones, costumbres y actitudes predominantes a través de la descripción exacta de las actividades, objetos, procesos y personas. Su meta no se limita a la recolección de datos, sino a la predicción e identificación de las relaciones que existen entre dos o más variables.
- Investigación causal: es un tipo de investigación concluyente que tiene como principal objetivo obtener evidencia de la relación causa y efecto de un fenómeno.

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 19 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

- Investigación de predicción: regularmente, la predicción en la investigación es utilizada como un elemento fundamental del método científico, cuando se genera una hipótesis y se predicen lo que sucederá.

5.12.2 Fuentes secundarias

Aquella que contiene información organizada, elaborada, producto de análisis, extracción o reorganización que refiere a documentos primarios originales tales como:

- Libros de texto
- Artículos de revistas
- Trabajos de investigación
- Internet

5.13 Incompatibilidad e impedimentos

PCR cumplirá todas las normas dispuestas por la Junta de Política y Regulación Financiera y la Ley de Mercado de Valores en cuanto a disposiciones relativas a las excusas para la participación de los miembros de comité y las prohibiciones para la realización de calificaciones.

5.14 Plan de Trabajo para Calificación de Riesgo

El proceso de calificación de PCR pretende lograr una verdadera comunicación entre la entidad y el comité de calificación. Se busca que, desde el inicio de cualquier calificación, el analista o analistas asignados, según sea el caso, conozcan los planes de la entidad en cuanto al tipo de instrumento, el monto, plazo, destino y demás características. Asimismo, resulta primordial establecer los tiempos en que la entidad habrá de tener disponible la calificación, con el objetivo de que esté acorde con su programa y el análisis no se vuelva una limitación o impedimento de género burocrático.

Las etapas del proceso de calificación son las siguientes:

5.14.1 Asignación de Analistas

El Analista Senior asigna al analista titular y soporte (o los que sean necesarios dependiendo el caso) para la calificación de la entidad. La selección se realiza teniendo en cuenta la orientación de los analistas, hacia actividades económicas, su experiencia y la cartera asignada. Se tratará de que por lo menos uno de los analistas cuente con experiencia en casos similares. Se deberá considerar la necesidad de asignar analistas especialistas por sector, grupo económico, etc.

La presentación de los analistas con la entidad lo realiza el Analista Senior por medio de un correo electrónico. El correo debe estar dirigido a la persona que indica el contrato de servicios que es el contacto directo de la entidad. Es de esperar que dicha persona designe un analista/asistente con quien el analista de PCR coordinará el envío de información. Los correos deben siempre estar copiados al contacto directo de la entidad (Gerente, responsable de la emisión) que deberá estar informado de los avances del proceso y al Gerente General de PCR.

A partir de la primera comunicación con la entidad, el analista titular es responsable de llevar el histórico de todas las comunicaciones, para lo cual creará un directorio en la base de datos de su correo. El histórico podrá ser revisado por el Gerente General o el Auditor Interno de PCR.

La información de la entidad se registra en una ficha de la base de datos de clientes (kardex de clientes), donde se ingresan los datos de la empresa, los instrumentos y los contactos. La ficha es creada por el Analista Senior y actualizada mensual o trimestralmente por el analista titular.

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 20 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

5.14.2 Elaboración de Requerimiento de Información (RI)

El requerimiento de información (RI) para la entidad se construye sobre la base de los RI definidos para las distintas emisiones. En el RI se solicita información histórica, de ser posible de los últimos 5 años, las proyecciones, planes de inversión y otros informes relevantes para la calificación.

El RI podrá ser personalizado de acuerdo con las características de la entidad, para lo cual deberá seguirse el siguiente procedimiento:

- a. Elaboración del RI tomando como base el RI definido u otros casos similares.
- b. Enviar borrador de RI al Sénior para revisión y corrección.
- c. Aprobación: El Senior aprueba el RI que se enviará a la entidad.

El RI considera un plazo de 20 días hábiles para la recepción de la información, lo cual podrá ser ajustado de acuerdo con las necesidades del emisor u el originador.

5.14.3 Envío del RI a la entidad

El RI es enviado por el analista titular, a través de un correo electrónico, al contacto de la entidad, según contrato, y con copia al Analista Senior y al Gerente General.

El envío del RI a la entidad se realiza de acuerdo con lo estipulado en el contrato la primera vez y posteriormente de acuerdo con la planificación de comités del año.

La entidad podrá enviar información adicional que considere importante para el proceso de calificación, para lo cual deberá informar a PCR.

En caso excepcional, por tratarse de información confidencial, el analista titular y soporte podrá visitar la oficina de la entidad para confirmar las fuentes de la información enviada por éste.

5.14.4 Almacenar la información enviada por la entidad

La información recibida por parte de la entidad se almacenará de la siguiente forma:

- Información física: en una carpeta debidamente identificada (nombre del cliente y mes que corresponde la información), que se almacenará en el archivo que cada oficina dispone.
- Información virtual: se creará una carpeta debidamente identificada en el directorio del servidor, el cual deberá contar con los sistemas de protección adecuados.

El acceso de la información de la entidad estará restringido a los analistas responsables de la cuenta, el Analista Senior, el Gerente General y el JAID.

Esta información no es pública a todo el personal por lo que se requerirá de la autorización del Gerente General para que pueda ser revisada por otro analista.

5.14.5 Recopilación y Procesamiento de la Información

El analista titular realizará la revisión de la información enviada por la entidad, confirmando que se ha cumplido con el RI, en caso esté pendiente información se volverá a realizar un RI de los datos faltantes a la brevedad indicando que los plazos de entrega de nuestro informe/rating quedan suspendidos hasta que se cumpla con remitir dicha información.

Asimismo, el analista titular podrá recopilar información de los organismos reguladores y/o supervisores para completar los datos necesarios, así como publicaciones de investigación e informes sectoriales. Dentro de la información relevante es importante obtener información del país (PIB, inflación, tipo de cambio, entre otros).

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 21 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

Una parte importante del procesamiento de la información es la elaboración de la plantilla. La plantilla se elabora en formato Excel, con la información histórica que proporcionó el emisor u originador, corroborada con la información que se encuentra en las fuentes públicas.

De igual manera el Modelo rating PCR de corporaciones se realiza en Excel, el analista titular es responsable de cargar toda la información requerida. El modelo considera tanto información cuantitativa como cualitativa en base a las normas locales de calificación de riesgo tanto del emisor u originador, así como también del instrumento calificado. De esta manera PCR cuenta con una herramienta que le permiten tomar decisiones de manera más objetiva y consistente. Este modelo aportar con un rating propuesto más no determinístico. El detalle del funcionamiento y de las dimensiones y variables aplicadas en este modelo constan en la metodología para la construcción del Modelo rating PCR de corporaciones.

Toda la información del cliente que se encuentra en el archivo físico y directorios del servidor están disponible para la Presidencia de PCR, Director de Análisis y el Gerente General y los analistas tendrán acceso solamente a sus clientes. El personal de otras áreas de PCR, como sistemas y asistentes, tendrá acceso limitado.

5.14.6 Elaboración del Informe Preliminar

El informe preliminar está compuesto por las siguientes partes:

- a. **Cuadro de Calificación:** En este cuadro se coloca la información del instrumento o fortaleza a calificar de la entidad, calificación y perspectiva.
- b. **Significado de la Calificación:** Hace referencia a la definición(es) de la(s) categoría(s) asignada(s) tal como se encuentra en la metodología de calificación de riesgo utilizada.
- c. **Acción Realizada:** Se indicará la decisión del comité de asignar una calificación (emisor o emisiones nuevas) y bajar, subir o mantener la(s) calificación(es) previa(s) (en caso de actualización).
- d. **Racionalidad:** Se señalarán los principales puntos que sustentan la calificación asignada, los cuales se basan en los criterios establecidos en la metodología de calificación de riesgos utilizada.
- e. **Argumento de la Perspectiva:** En caso de que la legislación lo requiera, se argumentará la previsión al alza, a la baja o a mantener estable la última calificación asignada de acuerdo con los criterios señalados en la metodología.
- f. **Análisis del Sector:** Se indicarán las principales características de la industria, así como el marco regulatorio. Las estadísticas de producción, demanda, precios de insumos, de bienes intermedios y de bienes finales, entre otras variables correspondientes a los últimos cinco años. La intensidad de la competencia y la participación de las empresas. La existencia de mercados de destino y potenciales.
- g. **Reseña:** En este punto se encuentran los datos relevantes de la empresa tales como la constitución y el objeto de la empresa. Así también las adquisiciones, fusiones entre otros procesos corporativos que ha experimentado durante sus años de existencia.
- h. Asimismo, el **grupo económico** al que pertenece a fin de determinar el respaldo financiero y know how que tiene la empresa; y las principales subsidiarias que la constituyen.
- i. **Accionistas, Directorio y Plana Gerencial:** Se indicarán los nombres de los principales accionistas y sus respectivas participaciones en el capital social de la empresa. Asimismo, los nombres y cargos de los miembros tanto del directorio como de la plana gerencial y el

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 22 de 59
---	---------------------------------	----------------	---------------------

organigrama.

- j. **Gobierno corporativo:** Se analizarán las prácticas seguidas por la empresa según el Código de Principios de Buen Gobierno Corporativo. Para lo cual se revisa los documentos brindados por la empresa, donde se identifique las buenas prácticas de Gobierno Corporativo y describa el cumplimiento de éstas. Los principales documentos por revisar son el Estatuto Social, Reglamentos Internos, Manuales, Códigos y Normas de la sociedad.
- k. **Hechos de Importancia:** En este punto se indicarán los hechos de importancia correspondientes a un periodo trimestral o anual relacionados a hechos corporativos tales como aumentos o reducciones de capital, cambios y nombramientos de directores y gerentes, acuerdos tomados en Junta de Accionistas, distribución de utilidades, fusiones, escisiones u otras formas de reorganización empresarial
- l. **Estrategia y Operaciones:** En este punto se presentará los productos y/o las líneas de productos que ofrece la empresa, y se identificarán sus principales características (servicios, bienes de capital, bienes intermedios o bienes de consumo), los mercados de destino y potencial de las ventas, a fin de determinar la estabilidad de los ingresos de la empresa. Asimismo, se describirá el proceso productivo.
- m. **Balance General:** Se presentará un análisis horizontal y vertical de manera complementaria. En el análisis horizontal se determinará la variación de los principales rubros entre dos períodos y se determinará las causas de estas variaciones. Mientras que en el análisis vertical se indicará la participación de los rubros correspondientes al activo, pasivo y patrimonio. Asimismo, se analizan los indicadores de la situación financiera de la empresa, tales como indicadores de liquidez y endeudamiento.
- n. **Resultados Financieros:** El análisis se enfoca en determinar las principales variaciones en los ingresos, costos y utilidades de la empresa, así como las razones de dichos cambios. Asimismo, se analiza el comportamiento de los principales indicadores financieros de la empresa: indicadores de rentabilidad, cobertura y solvencia.
- o. Cabe mencionar que tanto para resultados como para indicadores se deberá presentar su evolución trimestral a fin de observar tendencias a la baja, al alza o estables, para ello se considera un período de 3 a 5 años.
- p. **Administración de Riesgos:** Se identificarán los principales riesgos a los que se encuentra expuesta la empresa tales como riesgos de mercado, de liquidez, riesgo operativo, riesgo de solvencia, sensibilidad de la industria ante variaciones de precios. Asimismo, se evaluará la posición que adopta la empresa para mitigar dichos riesgos.
- q. **Resumen de estados financieros:** La presentación del resumen de estados financieros es un cuadro de doble entrada, donde las columnas corresponden a las fechas ordenadas de manera cronológica y las filas a los principales rubros ordenados por las cuentas del balance general, el estado de resultados y los principales indicadores financieros.
- r. **Características del Instrumento:** Se considerarán las características del instrumento (programa o emisión) de acuerdo con lo establecido en el prospecto respectivo. Se presentarán los resguardos y garantías del instrumento.
- s. Cuadro histórico de calificaciones y perspectivas de la entidad.

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 23 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

5.14.7 Visita a la entidad

Para complementar la información del proceso de calificación o monitoreo, el analista titular solicitará una reunión con el emisor u originador. La reunión se realizará con funcionarios, que ocupen posiciones claves en las diferentes áreas de operación, administración y de las que se considere relevante recabar algún tipo de información. Esta visita es obligatoria y se realiza al menos una vez al año.

El analista titular coordinará con el Gerente General la solicitud de reunión. Una vez coordinado, se enviará la agenda con los temas a tratar. Previamente se habrá recibido la información solicitada en el RI, se habrá analizado y en función de ello definido los temas a tratar.

Luego de la visita a la entidad, el analista titular deberá preparar un informe, donde se incluirán las fotos, manuales, códigos y otros documentos entregados por la entidad durante la visita. Este informe se archivará con la información de la entidad. Asimismo, se podrán realizar reuniones a pedido de la entidad, para exposición de información complementaria que sea útil en el proceso de calificación o monitoreo.

5.14.8 Análisis y Propuesta

Los procesos de informe preliminar, visita a la entidad y análisis se pueden realizar en paralelo y se define como un proceso macro de análisis. Para iniciar este proceso macro, el analista titular informará al analista senior sobre la emisión o instrumento de deuda a calificar y la metodología a seguir.

Una vez elaborado el informe preliminar, el analista titular procederá a analizar el total de la información y utilizar la metodología correspondiente para proponer la calificación de la entidad. En el proceso de análisis, el analista podrá discutir la información con el analista soporte y/o analista senior.

De este proceso de análisis se podrá realizar consultas adicionales al emisor, originador o estructurador para complementar la información, realizar visitas y consultar a los organismos reguladores y/o supervisores u otros entes que resulten relevantes.

Todas las consultas externas que realice el analista titular deberán estar coordinadas previamente con el analista senior y el Gerente General y podrían requerir aprobación previa y colaboración del cliente.

El informe y la propuesta de calificación deberán ser revisados y aprobados por el analista senior al final del proceso.

5.14.9 Revisión por el analista senior

Se envía al analista senior el informe preliminar y la propuesta de calificación para su revisión.

El analista senior podrá observar el informe y/o la propuesta, enviando sus comentarios al analista titular con copia al analista senior y Gerente General. El analista titular deberá realizar los ajustes al informe y a la propuesta para la aprobación. De conformidad con la normativa vigente, las decisiones sobre la calificación de riesgo se realizarán con la aprobación de por lo menos el ochenta por ciento de los integrantes del comité.

5.14.10 Envío del informe preliminar a la entidad

Se envía el informe preliminar a la entidad, para su revisión y comentarios correspondientes, en un tiempo máximo de 72 horas, aunque este plazo puede variar de acuerdo con lo estipulado en el contrato y a la normativa vigente.

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 24 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

El informe que se envía a la entidad no incluye la información de la propuesta de calificación en ningún caso.

El informe se envía a los contactos del emisor, originador, estructurador con copia al Gerente General de la compañía emisora y al Gerente General de PCR, indicando el tiempo disponible para su revisión. En caso de que el informe supere el plazo de revisión y sin recibir ninguna comunicación por parte de la entidad, el analista titular se comunicará con la entidad para informarle que el comité de calificación se llevará a cabo con el informe preliminar en el plazo establecido en el contrato o de acuerdo con la regulación.

5.14.11 Elaboración de presentación para comité

En la presentación para el comité se debe considerar: la calificación propuesta, el historial de calificaciones anteriores, cinco puntos importantes que respalden la opinión del analista, y gráficos. En el caso de entidades nuevas, adicional a los gráficos se debe incluir la reseña de la entidad.

5.14.12 Presentación en comité

El analista titular expone el caso ante el comité, en el cual se establecerá la calificación por decisión de los participantes.

En el caso que existan diferencias por la calificación en el comité, se resolverá por mayoría simple y en caso de empate, el voto del presidente del comité es dirimente.

5.14.13 Elaboración del acta

Luego de realizado el comité de calificación, el secretario del comité deberá elaborar el acta del comité. Es responsabilidad del analista titular que el acta sea firmada, por quien corresponda en el siguiente día hábil, archivada; y enviadas a las autoridades de ser el caso.

5.14.14 Elaboración del informe final

Al informe preliminar se le agregan los comentarios pertinentes de la entidad que sean aceptables y la calificación definida en el comité. Asimismo, se completan las partes 5.a, 5.b, 5.c y 5.e del informe. Este informe final se almacena en formato PDF en el directorio del cliente creado en el servidor de PCR y está disponible para el personal autorizado.

5.14.15 Envío físico y digital a la entidad

El analista titular realiza el envío digital en formato PDF al emisor, originador y o estructurador con copia al Gerente General de PCR y al analista soporte. Asimismo, es su responsabilidad enviar el documento a los organismos supervisores o reguladores de acuerdo con la normativa del país.

El analista titular se asegurará que se realice las impresiones del informe, 2 ó 3 copias dependiendo el caso, y se envíe al cliente. Es responsabilidad del asistente de gerencia archivar los cargos de recepción.

5.14.16 Publicación del informe

Pacific Credit Rating S.A., hace públicas sus calificaciones en la forma y periodicidad determinadas por la Junta de Política y Regulación Financiera.

La publicación de la calificación de riesgo contiene al menos lo siguiente:

1. Nombre de la compañía calificador de riesgo.
2. Lugar y fecha de otorgamiento de la calificación de riesgo.
3. Categoría de calificación y su respectiva definición.

Manual operativo de calificación de riesgo (Ecuador)	Código: PCR-EC-ANA-MAN-RE-01	Versión: 02	Página: 25 de 59
--	---------------------------------	----------------	---------------------

4. Extracto de las conclusiones del estudio que sustenta las razones de la calificación otorgada.
5. Advertencia, de manera destacada, que la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Las actas del comité de calificación son remitidas a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, debidamente suscritas por los Miembros del Comité que hayan intervenido en la sesión correspondiente, dentro del término de 8 días posteriores de celebrado dicho comité.

Además, PCR publica en su página web, la siguiente información actualizada:

1. Manual de Metodología de Calificación, aprobado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros e inscrito en el Catastro Público de Mercado de Valores.
2. De cada calificación otorgada, el correspondiente estudio técnico.

5.14.17 Revisiones

La calificación de la entidad se revisa formalmente cada semestre, o antes si fuera necesario, conforme a los resultados experimentados.

La Calificadora, ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, puede ubicar la calificación de riesgo como “calificación de riesgo en observación” (credit watch). Esta situación se comunica, inmediatamente, a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros y a las bolsas de valores.

Las calificaciones de riesgos que se encuentren en estado de Credit Watch, únicamente podrán mantenerse en dicho estado por el plazo máximo de hasta tres meses en esta condición; posteriormente la calificadora de riesgos deberá realizar una nueva evaluación y, de ser necesario, otorgar una nueva categoría de calificación de riesgos que considere los hechos sucedidos.

En casos de default o falta de entrega de información, calificadora de riesgo, inicialmente, podrá ubicar la calificación de riesgo como calificación de riesgo en observación (credit watch). Además, podrá acogerse a lo mencionado en la Codificación de las Resoluciones Expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.

ANEXO 1. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION PARA VALORES DE DEUDA

Cuadro 1.1 Simbología de calificación para valores de deuda

CATEGORIA	DETALLE
AAA	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general.
AA	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general.
A	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía.
B	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen capacidad para el pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, y presentan la posibilidad de deteriorarse ante cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.
C	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen un mínimo de capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general, pudiendo incurrir en pérdidas de intereses y capital.
D	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes no tienen capacidad para el pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, y presentan posibilidad de incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital.
E	Corresponde a los valores cuyo emisor y garante no tienen capacidad para el pago de capital e intereses, o se encuentran en estado de suspensión de pagos o no cuentan con activos suficientes para el pago, en caso de quiebra o liquidación.

A estas categorías de calificación de riesgos, se podrán complementar si correspondiese, signos más (+) o menos (-), que indicarán la posición relativa dentro de la categoría. El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hasta su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

ANEXO 2. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION PARA ACCIONES

Cuadro 1.2 Simbología de calificación para acciones

CATEGORIA	DETALLE
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.
AA	Corresponde a las acciones cuya emisora presenta 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.
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.
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.
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.
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.
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.

A estas categorías de calificación de riesgos, se podrán complementar si correspondiese, signos más (+) o menos (-), que indicarán la posición relativa dentro de la categoría. El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hasta su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

ANEXO 3. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION PARA CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSION

Cuadro 1.3 Simbología de Calificación para Cuotas de Fondos Colectivos de Inversión

ESCALA	DETALLE
AAA	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una excelente protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de excelente seguridad y rentabilidad.
AA	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una muy buena protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de seguridad y rentabilidad muy alta.
A	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una buena protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de seguridad y rentabilidad buena.
B	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una aceptable protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de seguridad y rentabilidad moderada.
C	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una baja protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de seguridad y rentabilidad mínima.
D	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una muy baja protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de seguridad y rentabilidad insuficiente.
E	La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, no otorgan protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí no tiene perspectiva de seguridad ni rentabilidad.

A estas categorías de calificación de riesgos, se podrán complementar si correspondiese, signos más (+) o menos (-), que indicarán la posición relativa dentro de la categoría. El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hasta su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

ANEXO 4. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION DE RIESGOS INICIALES DE FONDOS COLECTIVOS, CUYA OFERTA PUBLICA SEA DIRIGIDA

Cuadro 1.4 Simbología de Calificación de Riesgos iniciales de Fondos Colectivos, cuya oferta pública sea dirigida

NIVEL	DETALLE
1	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son excelentes.
2	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son muy buenas.
3	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son buenas.
4	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son regulares.
5	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son deficientes.

ANEXO 5. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION DE VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACION

Cuadro 1.5 Simbología de Calificación de Valores provenientes de procesos de titularización

CATEGORIA	DETALLE
AAA	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
AA	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
A	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
B	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
C	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene mínima capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
D	Corresponde al patrimonio autónomo que casi no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
E	Corresponde al patrimonio autónomo que no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión. Se encuentra en estado de suspensión de pagos o no cuenta con activos suficientes para cubrir sus obligaciones en caso de liquidación

A estas categorías de calificación de riesgos, se podrán complementar si correspondiese, signos más (+) o menos (-), que indicarán la posición relativa dentro de la categoría. El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hasta su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

ANEXO 6. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION DE BOLSA DE VALORES

Cuadro 1.6 Simbología de Calificación de Valores provenientes de procesos de titularización

CATEGORIA	DETALLE
<p>Categoría 1</p>	<p>Esta categoría corresponderá a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía estable, dentro de un marco regulatorio desarrollado y con reglas correctamente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es mayoritario y cuenta con alianzas estratégicas con bolsas de valores nacionales o extranjeras. El sector de la industria tiene altas barreras de entrada.</p> <p>La capitalización y apalancamiento de la compañía son muy adecuados y consistentes con los riesgos del negocio. Los flujos de efectivo que genera son robustos en relación a sus necesidades. Los ingresos y rentabilidad son altamente predecibles a lo largo de los ciclos económicos.</p> <p>La compañía tiene una estructura organizacional que garantiza el cumplimiento e independencia de las funciones propias de su negocio. Adicionalmente, ha implementado altos estándares de gobierno corporativo. La administración tiene un alto grado de conocimiento y experiencia en la industria. Los objetivos estratégicos de la compañía están bien definidos y existe un alto grado de cumplimiento de los mismos. El crecimiento del negocio es consistente con la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.</p> <p>La compañía realiza una excelente gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales, de forma estricta y continua. Tiene un mínimo grado de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.</p>
<p>Categoría 2</p>	<p>Esta categoría corresponderá a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía moderadamente estable, dentro de un marco regulatorio en proceso de desarrollo y con reglas generalmente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es importante y cuenta con alianzas estratégicas con bolsas de valores nacionales o extranjeras. El sector de la industria tiene barreras de entrada.</p> <p>La capitalización y apalancamiento de la compañía son adecuados y consistentes con los riesgos del negocio. Los flujos de efectivo que genera son suficientes en relación a sus necesidades. Los ingresos y rentabilidad son predecibles a lo largo de los ciclos económicos.</p> <p>La compañía tiene una estructura organizacional que cumple y es independiente de las funciones propias de su negocio. Adicionalmente, ha implementado estándares de gobierno corporativo. La administración tiene un buen grado de conocimiento y experiencia en la industria. Los objetivos estratégicos de la compañía están definidos y existe un buen grado de cumplimiento de los mismos. El crecimiento del negocio pudiera sobrepasar levemente con la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.</p> <p>La compañía realiza una buena gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y</p>

CATEGORIA	DETALLE
	<p>reputacionales, de forma regular y continua. Tiene grado moderado de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.</p>
<p>Categoría 3</p>	<p>Esta categoría corresponderá a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía inestable, dentro de un marco regulatorio en un proceso inicial de desarrollo y con reglas generalmente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es importante. El sector de la industria tiene pocas barreras de entrada.</p> <p>La capitalización y apalancamiento de la compañía son aceptables pero no consistentes con los riesgos del negocio. Los flujos de efectivo que genera son ajustados en relación a sus necesidades. Los ingresos y rentabilidad son poco predecibles a lo largo de los ciclos económicos.</p> <p>La compañía tiene una estructura organizacional que cumple moderadamente las funciones propias de su negocio. No ha implementado estándares de gobierno corporativo. La administración tiene conocimiento y experiencia en la industria. Los objetivos estratégicos de la compañía están delineados pero no definidos y cumple ocasionalmente con los mismos. El crecimiento del negocio pudiera sobrepasar la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.</p> <p>La compañía tiene fallas en la gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales. Tiene grado importante de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.</p>
<p>Categoría 4</p>	<p>Esta categoría corresponderá a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía inestable, dentro de un marco regulatorio subdesarrollado y con reglas ocasionalmente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es moderado. El sector de la industria no tiene barreras de entrada.</p> <p>La capitalización y apalancamiento de la compañía muestran claras deficiencias reflejando la necesidad de inyecciones de capital fresco. Los flujos de efectivo que genera son negativos en relación a sus necesidades. La compañía es estructuralmente no rentable a nivel operacional.</p> <p>La compañía tiene una estructura organizacional que muestra debilidades que pudieran afectar materialmente su desempeño. La administración tiene falta de conocimiento y/o experiencia en la industria. No existen objetivos estratégicos de la compañía y la administración no cumple con los objetivos del negocio y financieros. El crecimiento del negocio está por encima de los niveles sostenibles de la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.</p> <p>La compañía tiene graves deficiencias en la gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales. Tiene un alto grado de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.</p>

ANEXO 7. SIMBOLOGIA DE CALIFICACION INTEGRAL DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

Cuadro 1.7 Escala integral de calificación de fondos de inversión

	CATEGORIA	DETALLE
Sobresaliente	AAA	<p>Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son sobresalientes.</p> <p>Los Fondos de inversión agrupados en esta categoría sólo invierten en valores de alta y sobresaliente calidad crediticia y presentan una alta flexibilidad para adaptar su portafolio a las posibles condiciones cambiantes de mercado. La calidad de sus activos es consistente y poco volátil.</p>
Alto	AA	<p>Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos de inversión que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.</p>
Bueno	A	<p>Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son buenos. Los Fondos de inversión agrupados en este nivel poseen carteras balanceadas cuyas emisiones fluctúan entre niveles de calidad crediticia sobresalientes hasta satisfactorias, con el objeto de tratar de aprovechar oportunidades de rendimientos mayores.</p>
Satisfactorio	BBB	<p>Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son aceptables.</p> <p>Los Fondos de inversión agrupados en este nivel poseen un perfil de riesgo razonable. En condiciones de mercado desfavorables su flexibilidad financiera pudiera reducirse, ya que la porción de títulos de menor calidad crediticia usualmente resulta más afectada que la de alta calidad, lo que dificulta su operación. La volatilidad en la calidad de activos de este tipo de Fondos de inversión es alta.</p>
No califica para inversión	BB	<p>Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son bajos. Los Fondos de inversión incluidos en esta categoría presentan incertidumbre de cumplir con sus objetivos de inversión. Esta calificación comprende fondos de inversión que</p>

	CATEGORIA	DETALLE
		poseen riesgo superior a lo aceptable, que requieren cambios fundamentales en sus carteras y, en general, en su política de inversión.
	B	Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son mínimos. Los Fondos de inversión agrupados en esta categoría presentan una alta incertidumbre en el cumplimiento de sus objetivos de inversión. La cartera posee riesgo elevado de incumplimiento, pudiendo presentar una significativa concentración de títulos-valores con alto riesgo. La volatilidad de sus activos es alta.
	CCC	Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son deficientes. La calidad administrativa de los Fondos de inversión incluidos en esta categoría es deficiente, la cartera de inversiones posee un muy elevado riesgo de incumplimiento y la volatilidad de sus activos es muy alta.
Incumplimiento	E	Corresponde a aquellos fondos de inversión que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo.

A las escalas de calificación de fondos de inversión se les añadirá como sufijo la letra "f" para evitar comparaciones. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive. Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo con la identificación asignada a cada mercado

ANEXO 8. PONDERACION DE PUNTAJES PARA VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA

Cuadro 1.8 Rango de Calificaciones

ESCALA	DETALLE
AAA	Mayor a 98
AAA-	95 a 97
AA+	92 a 94
AA	88 a 91
AA-	85 a 87
A+	79 a 84
A	72 a 78
A-	65 a 71
B+	58 a 64
B	51 a 57
B-	44 a 45
C+	37 a 43
C	30 a 36
C-	23 a 29
D	16 a 22
E	Inferior a 16

Cuadro 1.9 Resumen

CONCEPTO	CALIFICACION PONDERADA
Característica de la Industria	12,50%
Posición de la Empresa en la Industria	12,50%
Situación Financiera	30,00%
Gobierno Corporativo	10,00%
Responsabilidad Social	5,00%
Racionalidad del Producto o Servicio	5,00%
Probabilidad de No Pago	15,00%
Resguardos y Garantías	10,00%
Total	100,00%

Cuadro 1.10 Ponderación por Tipo de Criterio – Característica de la Industria

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Fase en que se encuentra la industria (industria en crecimiento, estable o decreciente).	15,00
Sensibilidad de la industria ante cambios en los precios relativos, tipo de cambio, tasas de interés, nivel de remuneraciones, crecimiento del Producto Interno Bruto, regímenes tarifarios, y otras que se estime adecuadas, y rapidez de ajuste de la industria al comportamiento general de la economía.	20,00
Análisis de la naturaleza e intensidad de la competencia. Factores determinantes de la competencia (precios, calidad de los productos o servicios, comercialización, imagen, etc.); existencia de normas que otorguen algún grado de protección.	10,00
Existencia de mercados potenciales.	15,00
Caracterización de los productos como servicios, bienes de capital (pocos contratos grandes), bienes intermedios o bienes de consumo (muchos contratos pequeños).	10,00

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Existencia de ciclos propios de la industria que sean independientes de los ciclos económicos globales.	10,00
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.	10,00
Características institucionales de la industria: existencia de barreras de entrada y salida; de regulaciones especiales; 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.	10,00

Cuadro 1.11 Ponderación por Tipo de Criterio – Posición de la Empresa en la Industria

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
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.	25,00
Identificación de las principales empresas que conforman la industria, la posición de éstas y de la empresa en el mercado. Existencia de competencia internacional.	15,00
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.	15,00
Eficiencia relativa de compradores y dependencia del emisor respecto de los mismos.	15,00
Eficiencia relativa de la empresa en la producción de bienes o prestación de servicios.	15,00
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.	15,00

Cuadro 1.12 Ponderación por Tipo de Criterio – Situación Financiera del Emisor

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Cobertura de gastos financieros: relación entre el flujo proveniente de los activos y los gastos financieros.	8,00
Estabilidad de la cobertura de gastos financieros: determinación de la variabilidad esperada del índice de cobertura utilizado.	8,00
Rentabilidad: medición de la capacidad de la empresa para generar excedentes con relación al patrimonio, a los activos operacionales, a los activos totales, etc.	8,00
Flujos de caja: proyección de los flujos de caja	8,00
Calces de flujos: análisis de la relación entre ingresos y egresos de caja del emisor para períodos considerados como razonables.	8,00
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.	8,00
Endeudamiento: análisis de la proporción de deuda y patrimonio que se usa para financiar los activos de la empresa, así como la	8,00

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
composición de dicha deuda.	
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.	6,00
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.	6,00
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.	8,00
Contingencias y compromisos: análisis de la naturaleza y cuantía de las garantías otorgadas por el emisor, ya sea por valores de deuda propias o de terceros, como también los procesos judiciales o administrativos u otras acciones legales en que se encuentre involucrada la empresa.	8,00
Acceso al crédito: análisis de las posibilidades que tiene el emisor para obtener financiamiento en el mercado formal del crédito.	8,00
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.	8,00

Cuadro 1.13 Ponderación por Tipo de Criterio – Gobierno Corporativo

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Estatuto Social	11,00
Composición del Accionariado	12,00
Miembros de la Junta Directiva	11,00
Definición y listado de directores independientes	11,00
Miembros de la Plana Gerencial	11,00
Conformación de Comités de Apoyo al Directorio	11,00
Reglamento de cada Comité especial y sus miembros	11,00
Política de Información y Calidad de la Información	11,00
Política de remuneración de la Gerencia	11,00

Cuadro 1.14 Ponderación por Tipo de Criterio – Responsabilidad Social

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Misión, Visión y Valores de la empresa	14,00
Código de ética	14,00
Política de Recursos Humanos (MOF)	14,00
Política de Prevención del Medio Ambiente	15,00
Política de Proyectos Sociales	15,00
Política de Marketing Responsable	14,00
Plan Estratégico de la empresa (metas y resultados)	14,00

Cuadro 1.15 Ponderación por Tipo de Criterio – Racionalidad del producto o servicio

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
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 desarrollados, la evolución esperada del mercado a futuro, y la existencia de nuevos productos y proyectos competitivos.	15,00
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 valores de deuda crediticias.	15,00
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.	15,00
Las características de la tecnología y, en particular, el grado de conocimientos, así como la estandarización y madurez de las tecnologías que se emplearán.	15,00
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.	15,00
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.	13,00
Las fortalezas y debilidades de la red de distribución.	12,00

Cuadro 1.16 Ponderación por Tipo de Criterio – Probabilidad de no pago

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Utilidad/ K+i emisión	25,00
Flujo de caja/ K+i emisión	25,00
EBITDA/ K+iemisión	25,00
EBITDA/ Deuda Corto Plazo + Gasto Financiero	25,00

Cuadro 1.17 Ponderación por Tipo de Criterio – Resguardos

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Garantía General	35,00
Cobertura de Activos Libres de Gravamen	45,00
Covenants o resguardos adicionales	20,00

ANEXO 9. PONDERACION DE PUNTAJES PARA ACCIONES

Cuadro 1.18 Rango de Calificaciones

ESCALA	DETALLE
AAA	Mayor a 98
AAA-	95 a 97
AA+	92 a 94
AA	88 a 91
AA-	85 a 87
A+	79 a 84
A	72 a 78
A-	65 a 71
B+	58 a 64
B	51 a 57
B-	44 a 45
C+	37 a 43
C	30 a 36
C-	23 a 29
D	16 a 22
E	Inferior a 16

Cuadro 1.19 Resumen

CONCEPTO	CALIFICACION PONDERADA
Tamaño de la empresa	5,00%
Historia de la empresa	5,00%
Variabilidad de los precios	10,00%
Predictibilidad de los resultados	10,00%
Situación financiera de la empresa	15,00%
Indicadores de mercado	10,00%
Riesgo del negocio	5,00%
Administración, estrategia competitiva y planes de inversión y desarrollo	10,00%
Liquidez de los títulos en el mercado	10,00%
Propiedad accionaria	10,00%
Presencia bursátil	5,00%
Otros riesgos	5,00%
Total	100,00%

Cuadro 1.20 Ponderación por Tipo de Criterio – Tamaño de la Empresa

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
La experiencia internacional muestra que los precios de empresas pequeñas tienden a ser más fluctuantes que los precios de empresas grandes. Las razones que podrían explicar este comportamiento de los precios serían, por un lado, el menor volumen de información con que cuenta el mercado, en promedio, para este tipo de empresas, y por otro, la mayor vulnerabilidad de las empresas pequeñas ante eventos o situaciones adversas.	100,00

Cuadro 1.21 Ponderación por Tipo de Criterio – Historia de la Empresa

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Siguiendo una línea de argumentación similar a la anterior, es sabido que los inversionistas se desprenden más fácilmente de las acciones de empresas que no les son familiares, o de las cuales disponen de menos información. De esta manera, las empresas recientemente constituidas y aquellas que se han abierto recientemente al mercado bursátil tenderán a presentar una mayor volatilidad en las cotizaciones de sus títulos accionarios, en comparación con aquellas empresas que cuentan con más años de historia.	100,00

Cuadro 1.22 Ponderación por Tipo de Criterio – Variabilidad de los Precios

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
En el entendido de que la historia es un buen predictor del futuro, la metodología de calificación contempla el estudio de la variabilidad de las series históricas de precios de los títulos accionarios.	100,00

Cuadro 1.23 Ponderación por Tipo de Criterio – Predictibilidad de los Resultados

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Aquellas empresas cuyos resultados son más predecibles, ya sea porque su línea de negocios es simple o porque se encuentran en una industria muy estable, o por cualquier otra razón, tendrán probablemente también precios más estables para sus acciones. En efecto, será más sencillo para los analistas y para el mercado en general interpretar los efectos de los nuevos acontecimientos sobre el valor de la empresa, de manera que estos serán incorporados a los precios paulatinamente y en su correcta dimensión, otorgando de esta manera un mayor grado de estabilidad a las cotizaciones.	100,00

Cuadro 1.24 Ponderación por Tipo de Criterio – Situación Financiera de la Empresa

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Cobertura de gastos financieros: relación entre el flujo proveniente de los activos y los gastos financieros.	8,00
Estabilidad de la cobertura de gastos financieros: determinación de la variabilidad esperada del índice de cobertura utilizado.	8,00
Rentabilidad: medición de la capacidad de la empresa para generar excedentes con relación al patrimonio, a los activos operacionales, a los activos totales, etc. Análisis de márgenes de rentabilidad.	8,00
Flujos de caja: proyección de los flujos de caja	8,00
Calces de flujos: análisis de la relación entre ingresos y egresos de caja del emisor para períodos considerados como razonables.	8,00
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.	8,00
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.	8,00
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.	6,00
Contratos a futuro: análisis de los contratos a futuro y de la posición que	6,00

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
adopta la empresa para protegerse de los riesgos inherentes a dichos contratos.	
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.	8,00
Contingencias y compromisos: análisis de la naturaleza y cuantía de las garantías otorgadas por el emisor, ya sea por valores de deuda propias o de terceros, como también los procesos judiciales o administrativos u otras acciones legales en que se encuentre involucrada la empresa.	8,00
Acceso al crédito: análisis de las posibilidades que tiene el emisor para obtener financiamiento en el mercado formal del crédito.	8,00
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.	8,00

Cuadro 1.25 Ponderación por Tipo de Criterio – Indicadores de Mercado

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Existen ciertos indicadores comúnmente utilizados por los inversionistas para valorar las empresas, tales como la relación precio/utilidad, el rendimiento de los dividendos y la relación del valor libro al valor de mercado de la empresa, que pueden también ser utilizados como medidas indirectas del riesgo de invertir en una empresa determinada.	100,00

Cuadro 1.26 Ponderación por Tipo de Criterio – Riesgos del Negocio

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Fase en que se encuentra la industria (industria en crecimiento, estable o decreciente).	10,00
Sensibilidad de la industria ante cambios en los precios relativos, tipo de cambio, tasas de interés, nivel de remuneraciones, crecimiento del Producto Interno Bruto, regímenes tarifarios, y otras que se estime adecuadas, y rapidez de ajuste de la industria al comportamiento general de la economía.	5,00
Análisis de la naturaleza e intensidad de la competencia. Factores determinantes de la competencia (precios, calidad de los productos o servicios, comercialización, imagen, etc.); existencia de normas que otorguen algún grado de protección.	5,00
Existencia de mercados potenciales.	5,00
Caracterización de los productos como servicios, bienes de capital (pocos contratos grandes), bienes intermedios o bienes de consumo (muchos contratos pequeños).	5,00
Existencia de ciclos propios de la industria que sean independientes de los ciclos económicos globales.	5,00
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.	5,00
Características institucionales de la industria: existencia de barreras de entrada y salida; de regulaciones especiales; concentración geográfica de los	5,00

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
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.	
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.	15,00
Identificación de las principales empresas que conforman la industria, la posición de éstas y de la empresa en el mercado. Existencia de competencia internacional.	10,00
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.	10,00
Eficiencia relativa de compradores y dependencia del emisor respecto de los mismos.	5,00
Eficiencia relativa de la empresa en la producción de bienes o prestación de servicios.	5,00
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.	5,00
Racionalidad del producto o servicio: mercado objetivo, ventajas y desventajas de costos, condiciones de materias primas, disponibilidad de infraestructura básica, disponibilidad de mano de obra, red de distribución	5,00

Cuadro 1.27 Ponderación por Tipo de Criterio – Administración, estrategia competitiva y planes de inversión y desarrollo

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Estatuto Social	5,00
Miembros de la Junta Directiva	5,00
Definición y listado de directores independientes	5,00
Miembros de la Plana Gerencial	5,00
Conformación de Comités de Apoyo al Directorio	5,00
Reglamento de cada Comité especial y sus miembros	5,00
Política de Información y Calidad de la Información	6,00
Política de remuneración de la Gerencia	6,00
Misión, Visión y Valores de la empresa	8,00
Código de ética	8,00
Política de Recursos Humanos	8,00
Política de Prevención del Medio Ambiente	8,00
Política de Proyectos Sociales	8,00
Política de Marketing Responsable	8,00
Plan Estratégico de la empresa (metas y resultados)	10,00

Cuadro 1.28 Ponderación por Tipo de Criterio – Liquidez de los títulos en el mercado

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
La liquidez es importante en el análisis debido a que mientras mayor sea ésta, menor será la pérdida que tendrá que soportar un inversionista que requiera liquidar rápidamente una posición accionaria en una empresa en particular. Adicionalmente, mientras mayor sea el nivel de liquidez, mayor será la	100,00

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
probabilidad de que el precio de mercado de una acción refleje el verdadero valor económico de la empresa.	

Cuadro 1.29 Ponderación por Tipo de Criterio – Propiedad accionaria

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Hay ciertos aspectos de la composición de la propiedad accionaria de una empresa que pueden influir en la estabilidad de cotizaciones en el mercado. En particular, la presencia de inversionistas institucionales en la propiedad de la empresa, la transacción de los títulos accionarios en bolsas internacionales (ADR) y el grado de dispersión o concentración de la propiedad accionaria de la empresa, son todos factores que, a nuestro juicio, contribuyen a una mayor estabilidad de los precios de las acciones de dicha empresa en el mercado.	100,00

Cuadro 1.30 Ponderación por Tipo de Criterio – Presencia bursátil

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Para esto se deberá considerar la información disponible sobre la evolución de las acciones en el mercado bursátil	100,00

Cuadro 1.31 Ponderación por Tipo de Criterio – Otros riesgos

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Análisis de los riesgos operacionales, tecnológicos, reputacionales y legales del emisor y de los participantes, en el proceso de emisión y pago de los valores.	100,00

ANEXO 10. PONDERACION DE PUNTAJES PARA CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS Y COTIZADOS DE INVERSION

Cuadro 1.32 Rango de Calificaciones

ESCALA	DETALLE
AAA	Mayor a 98
AAA-	95 a 97
AA+	92 a 94
AA	88 a 91
AA-	85 a 87
A+	79 a 84
A	72 a 78
A-	65 a 71
B+	58 a 64
B	51 a 57
B-	44 a 45
C+	37 a 43
C	30 a 36
C-	23 a 29
D	16 a 22
E	Inferior a 16

Cuadro 1.33 Resumen

CONCEPTO	CALIFICACION PONDERADA
Solvencia técnica de la sociedad administradora	12,50%
Estructura organizacional de la administradora	12,50%
Política de Inversión del fondo y del administrador	30,00%
Rentabilidad y seguridad del Proyecto a desarrollarse	10,00%
Calificación de riesgo de las inversiones	5,00%
Pérdida esperada por el no pago de créditos que mantenga el fondo	5,00%
Otros factores	15,00%
Otros riesgos	10,00%
Total	100,00%

Cuadro 1.34 Ponderación por Tipo de Criterio – Solvencia técnica de la sociedad administradora

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Plan estratégico	15,00
Trayectoria en el mercado	10,00
Modelos y sistemas de valoración de inversiones y portafolios	15,00
Gestión de portafolio	15,00
Consistencia del portafolio con las políticas de inversión	15,00
Comité técnico (riesgos, inversiones)	15,00
Proceso de aprobación de inversiones	15,00

Cuadro 1.35 Ponderación por Tipo de Criterio – Estructura organizacional de la administradora

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Estatuto Social	11,00
Composición del Accionariado	12,00
Miembros de la Junta Directiva	11,00

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Definición y listado de directores independientes	11,00
Miembros de la Plana Gerencial	11,00
Conformación de Comités de Apoyo al Directorio	11,00
Reglamento de cada Comité especial y sus miembros	11,00
Política de Información y Calidad de la Información	11,00
Política de remuneración de la Gerencia	11,00

Cuadro 1.36 Ponderación por Tipo de Criterio – Política de Inversión del fondo y su administrador

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Definición de las políticas de inversión del fondo	15,00
Estructura del fondo de inversión	10,00
Características de los instrumentos en los cuales invierte	10,00
Porcentajes máximos y mínimos por sector	10,00
Calificación de los instrumentos en los cuales se invierte	15,00
Definición de políticas de exposición, mínimos y máximos	10,00
Plan de negocio del proyecto productivo específico	10,00
Perspectiva de rentabilidad del proyecto productivo	10,00
Perspectiva de seguridad del proyecto productivo	10,00

Cuadro 1.37 Ponderación por Tipo de Criterio – Rentabilidad y seguridad del Proyecto a desarrollarse

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Consistencia de las proyecciones del estudio de factibilidad	25,00
Indicadores de rentabilidad del proyecto	25,00
Riesgos de cada etapa del proyecto	25,00
Mecanismos de resguardo del proyecto	25,00

Cuadro 1.38 Ponderación por Tipo de Criterio – Calificación de Riesgo de las Inversiones

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Diversificación del portafolio de inversión	20,00
Riesgo del portafolio	20,00
Riesgo sistémico de las inversiones	20,00
Tamaño de los proyectos	20,00
Variabilidad del precio de la cuota de participación	20,00

Cuadro 1.39 Ponderación por Tipo de Criterio – Pérdida Esperada por el no pago de créditos que mantenga el fondo

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Capacidad de pago del fondo	12,50
Calidad de las inversiones	12,50
Posición del fondo en el mercado	12,50
Indicadores de la situación financiera del fondo	12,50
Destino de los recursos	12,50
Racionalidad del proyecto	12,50
Seguro y garantía de inversión	12,50
Experiencia y motivación de los patrocinadores del proyecto	12,50

Cuadro 1.40 Ponderación por Tipo de Criterio – Otros factores

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Composición del portafolio por tipo de renta	25,00
Indicadores de mercado	25,00
Liquidez de mercado	25,00
Dispersión de la propiedad	25,00

Cuadro 1.41 Ponderación por Tipo de Criterio – Otros riesgos

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Riesgos operacionales	33,33
Riesgos tecnológicos	33,33
Riesgos legales	33,33

ANEXO 11. PONDERACION DE PUNTAJES PARA FONDOS COLECTIVOS CUYA OFERTA PUBLICA SEA DIRIGIDA

Cuadro 1.42 Rango de Calificaciones

ESCALA	DETALLE
Nivel 1	Mayor a 97
Nivel 1-	88 a 93
Nivel 2+	82 a 87
Nivel 2	76 a 81
Nivel 2-	70 a 75
Nivel 3+	63 a 69
Nivel 3	56 a 62
Nivel 3 -	49 a 55
Nivel 4 +	39 a 48
Nivel 4	29 a 38
Nivel 4 -	18 a 28
Nivel 5	inferior a 18

Cuadro 1.43 Resumen

CONCEPTO	CALIFICACION PONDERADA
Solvencia técnica de la sociedad administradora	12,50%
Estructura organizacional de la administradora	12,50%
Política de Inversión del fondo y del administrador	30,00%
Rentabilidad y seguridad del Proyecto a desarrollarse	10,00%
Calificación de riesgo de las inversiones	5,00%
Pérdida esperada por el no pago de créditos que mantenga el fondo	5,00%
Otros factores	15,00%
Otros riesgos	10,00%
Total	100,00%

Cuadro 1.44 Ponderación por Tipo de Criterio – Solvencia técnica de la sociedad administradora

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Plan estratégico	15,00
Trayectoria en el mercado	10,00
Modelos y sistemas de valoración de inversiones y portafolios	15,00
Gestión de portafolio	15,00
Consistencia del portafolio con las políticas de inversión	15,00
Comité técnico (riesgos, inversiones)	15,00
Proceso de aprobación de inversiones	15,00

Cuadro 1.45 Ponderación por Tipo de Criterio – Estructura organizacional de la administradora

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Estatuto Social	11,00
Composición del Accionariado	12,00
Miembros de la Junta Directiva	11,00
Definición y listado de directores independientes	11,00
Miembros de la Plana Gerencial	11,00
Conformación de Comités de Apoyo al Directorio	11,00
Reglamento de cada Comité especial y sus miembros	11,00

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Política de Información y Calidad de la Información	11,00
Política de remuneración de la Gerencia	11,00

Cuadro 1.46 Ponderación por Tipo de Criterio – Política de Inversión del fondo y su administrador

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Definición de las políticas de inversión del fondo	15,00
Estructura del fondo de inversión	10,00
Características de los instrumentos en los cuales invierte	10,00
Porcentajes máximos y mínimos por sector	10,00
Calificación de los instrumentos en los cuales se invierte	15,00
Definición de políticas de exposición, mínimos y máximos	10,00
Plan de negocio del proyecto productivo específico	10,00
Perspectiva de rentabilidad del proyecto productivo	10,00
Perspectiva de seguridad del proyecto productivo	10,00

Cuadro 1.47 Ponderación por Tipo de Criterio – Rentabilidad y seguridad del Proyecto a desarrollarse

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Consistencia de las proyecciones del estudio de factibilidad	25,00
Indicadores de rentabilidad del proyecto	25,00
Riesgos de cada etapa del proyecto	25,00
Mecanismos de resguardo del proyecto	25,00

Cuadro 1.48 Ponderación por Tipo de Criterio – Calificación de Riesgo de las Inversiones

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Diversificación del portafolio de inversión	20,00
Riesgo del portafolio	20,00
Riesgo sistémico de las inversiones	20,00
Tamaño de los proyectos	20,00
Variabilidad del precio de la cuota de participación	20,00

Cuadro 1.49 Ponderación por Tipo de Criterio – Pérdida Esperada por el no pago de créditos que mantenga el fondo

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Capacidad de pago del fondo	12,50
Calidad de las inversiones	12,50
Posición del fondo en el mercado	12,50
Indicadores de la situación financiera del fondo	12,50
Destino de los recursos	12,50
Racionalidad del proyecto	12,50
Seguro y garantía de inversión	12,50
Experiencia y motivación de los patrocinadores del proyecto	12,50

Cuadro 1.50 Ponderación por Tipo de Criterio – Otros factores

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Composición del portafolio por tipo de renta	25,00
Indicadores de mercado	25,00
Liquidez de mercado	25,00
Dispersión de la propiedad	25,00

Cuadro 1.51 Ponderación por Tipo de Criterio – Otros riesgos

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Riesgos operacionales	33,33
Riesgos tecnológicos	33,33
Riesgos legales	33,33

ANEXO 12. PONDERACION DE PUNTAJES PARA VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACION

Cuadro 1.52 Rango de Calificaciones

ESCALA	DETALLE
AAA	Mayor a 98
AAA-	95 a 97
AA+	92 a 94
AA	88 a 91
AA-	85 a 87
A+	79 a 84
A	72 a 78
A-	65 a 71
B+	58 a 64
B	51 a 57
B-	44 a 45
C+	37 a 43
C	30 a 36
C-	23 a 29
D	16 a 22
E	Inferior a 16

Cuadro 1.53 Resumen

CONCEPTO	CALIFICACION PONDERADA
Característica de la Industria	5,00%
Posición de la Empresa en la Industria	5,00%
Situación financiera del originador	25,00%
Gobierno Corporativo	5,00%
Responsabilidad Social	5,00%
Racionalidad del Producto o Servicio	5,00%
Probabilidad de no pago	25,00%
Fideicomiso	25,00%
Total	100,00%

Cuadro 1.54 Ponderación por Tipo de Criterio – Característica de la Industria

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Fase en que se encuentra la industria (industria en crecimiento, estable o decreciente).	15,00
Sensibilidad de la industria ante cambios en los precios relativos, tipo de cambio, tasas de interés, nivel de remuneraciones, crecimiento del Producto Interno Bruto, regímenes tarifarios, y otras que se estime adecuadas, y rapidez de ajuste de la industria al comportamiento general de la economía.	20,00
Análisis de la naturaleza e intensidad de la competencia. Factores determinantes de la competencia (precios, calidad de los productos o servicios, comercialización, imagen, etc.); existencia de normas que otorguen algún grado de protección.	10,00
Existencia de mercados potenciales.	15,00
Caracterización de los productos como servicios, bienes de capital (pocos contratos grandes), bienes intermedios o bienes de consumo (muchos	10,00

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
contratos pequeños).	
Existencia de ciclos propios de la industria que sean independientes de los ciclos económicos globales.	10,00
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.	10,00
Características institucionales de la industria: existencia de barreras de entrada y salida; de regulaciones especiales; 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.	10,00

Cuadro 1.55 Ponderación por Tipo de Criterio – Posición de la Empresa en la Industria

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
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.	25,00
Identificación de las principales empresas que conforman la industria, la posición de éstas y de la empresa en el mercado. Existencia de competencia internacional.	15,00
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.	15,00
Eficiencia relativa de compradores y dependencia del emisor respecto de los mismos.	15,00
Eficiencia relativa de la empresa en la producción de bienes o prestación de servicios.	15,00
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.	15,00

Cuadro 1.56 Ponderación por Tipo de Criterio – Indicadores de la Situación Financiera del Originador

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Cobertura de gastos financieros: relación entre el flujo proveniente de los activos y los gastos financieros.	8,00
Estabilidad de la cobertura de gastos financieros: determinación de la variabilidad esperada del índice de cobertura utilizado.	8,00
Rentabilidad: medición de la capacidad de la empresa para generar excedentes con relación al patrimonio, a los activos operacionales, a los activos totales, etc. Análisis de márgenes de rentabilidad.	8,00
Flujos de caja: proyección de los flujos de caja	8,00
Calces de flujos: análisis de la relación entre ingresos y egresos de caja del emisor para períodos considerados como razonables.	8,00
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.	8,00

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
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.	8,00
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.	6,00
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.	6,00
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.	8,00
Contingencias y compromisos: análisis de la naturaleza y cuantía de las garantías otorgadas por el emisor, ya sea por valores de deuda propias o de terceros, como también los procesos judiciales o administrativos u otras acciones legales en que se encuentre involucrada la empresa.	8,00
Acceso al crédito: análisis de las posibilidades que tiene el emisor para obtener financiamiento en el mercado formal del crédito.	8,00
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.	8,00

Cuadro 1.57 Ponderación por Tipo de Criterio – Gobierno Corporativo

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Estatuto Social	11,00
Composición del Accionariado	12,00
Miembros de la Junta Directiva	11,00
Definición y listado de directores independientes	11,00
Miembros de la Plana Gerencial	11,00
Conformación de Comités de Apoyo al Directorio	11,00
Reglamento de cada Comité especial y sus miembros	11,00
Política de Información y Calidad de la Información	11,00
Política de remuneración de la Gerencia	11,00

Cuadro 1.58 Ponderación por Tipo de Criterio – Responsabilidad Social

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Misión, Visión y Valores de la empresa	14,00
Código de ética	14,00
Política de Recursos Humanos (MOF)	14,00
Política de Prevención del Medio Ambiente	15,00
Política de Proyectos Sociales	15,00
Política de Marketing Responsable	14,00
Plan Estratégico de la empresa (metas y resultados)	14,00

Cuadro 1.59 Ponderación por Tipo de Criterio – Racionalidad del producto o servicio

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
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 desarrollados, la evolución esperada del mercado a futuro, y la existencia de nuevos productos y proyectos competitivos.	15,00
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 valores de deuda crediticias.	15,00
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.	15,00
Las características de la tecnología y, en particular, el grado de conocimientos, así como la estandarización y madurez de las tecnologías que se emplearán.	15,00
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.	15,00
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.	13,00
Las fortalezas y debilidades de la red de distribución.	12,00

Cuadro 1.60 Ponderación por Tipo de Criterio – Probabilidad de no pago

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Flujos recaudados/ Flujos proyectados conservadores	16,00
Flujos transferidos/ Provisiones	20,00
Flujos recaudados/ Próximo dividendo	16,00
Mecanismos Garantía/ índice de desviación (cobertura) o Mecanismos Garantía/índice de siniestralidad	16,00
Mecanismos Garantía/ Próximo dividendo	16,00
Monto máximo de emisión	16,00

Cuadro 1.61 Ponderación por Tipo de Criterio – Fideicomiso

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
Racionalidad de los flujos proyectados	40,00
Consistencia de la estructura financiera con la legal	15,00
Legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo	15,00
Cobertura y mecanismos de garantía	15,00
Provisiones	15,00

ANEXO 13. PONDERACION DE PUNTAJES PARA VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACION DE INMUEBLES Y DE PROYECTOS INMOBILIARIOS

Para los casos de titularización de inmuebles y de Proyectos inmobiliarios se deberá considerar todas las ponderaciones del acápite anterior, excepto las de racionalidad del producto o servicio que son específicas para estos casos y que se detallan a continuación:

Cuadro 1.62 Ponderación para Titularización de inmuebles – Racionalidad del producto o servicio

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
a) Características del inmueble	33,33
PCR evalúa las características del inmueble, como factores determinantes para que el inmueble se mantenga en condiciones óptimas. Se considera condiciones de ingeniería y diseño, materiales de construcción; para lo cual se puede recurrir al criterio de un experto. Se valora: diseño, luminosidad, distribución del espacio, plan de administración y mantenimiento del inmueble. Dentro de las condiciones y normas de seguridad se evalúa: sistemas de evacuación, alarmas de incendios, sistema de aclimatación, diseño y dinámica del sistema hídrico.	6,67
La ubicación permite evaluar el perfil de los arrendatarios o inquilinos, el impacto social en la localidad, lo cual podría representar un incremento en los gastos o futuros inconvenientes como pagos de indemnizaciones o recompensas económicas a los residentes. Se evalúa las condiciones socioeconómicas que ofrece la ubicación del inmueble, esto permite identificar el perfil de los arrendatarios, inquilinos o futuros compradores. El estructurador debería haber considerado todos estos factores para definir: mercado objetivo, cánones de arrendamiento, proyección de ingresos.	6,67
PCR evalúa la trayectoria de la inmobiliaria o empresa constructora. Se revisa su legalidad ante los entes de control competentes, su trayectoria en el mercado, en este punto se valora reconocimiento y posicionamiento en el mercado, años de experiencia, certificaciones de calidad, prácticas de responsabilidad social, cuidado al medio ambiente, impactos en la localidad.	6,67
PCR valora positivamente la existencia de pólizas de seguro que garanticen el inmueble. Se observa las condiciones de las pólizas, la entidad aseguradora que emite dicha política y la instrumentalización legal para hacer efectiva la póliza en caso de siniestros. Es importante mencionar que cada uno de estos factores depende del tipo de inmueble que se trate: oficinas, bodegas, locales comerciales.	6,67
PCR podrá considerar, de creer pertinente otros factores, para estimar la posibilidad de que el inmueble se mantenga en óptimas condiciones y se cumplan con las medidas necesarias para controlar cualquier evento que pudiera poner en riesgo el inmueble como tal. Se evalúa el deterioro normal que sufren los inmuebles a lo largo del tiempo y las acciones que se prevean realizar para evitar siniestros de cualquier tipo.	6,67
b) Ocupación y desocupación del inmueble	33,33
Para PCR, el nivel de desocupación es determinante para evaluar la estabilidad de los ingresos que se generen, es muy importante que se logre mantener los niveles de ocupación de acuerdo con las características del inmueble. Por ello es importante conocer el comportamiento histórico y determinar tasas de ocupación o desocupación y conocer el plazo de los contratos de arrendamiento, de ser el caso.	11,11
PCR evalúa, mitigantes como la constitución de reservas o provisiones para	11,11

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
poder cubrir posibles caídas en el flujo de ingresos. Para poder constituir reservas de manera óptima, sin afectar los resultados, es importante conocer el comportamiento histórico para poder prever el monto de las provisiones y el tiempo que se requiere para su reposición.	
PCR evalúa la calidad de los contratos, mientras mayor es el plazo del contrato de arrendamiento la posibilidad de desocupación disminuye. Se requiere de contratos que se constituyan en instrumentos que faciliten acciones en el caso, por ejemplo, de terminación unilateral del contrato por parte del inquilino. Si los contratos incluyen cláusulas con penalidades por incumplimiento del contrato se considerar como un mitigante.	11,11
c) Concentración	33,33
PCR considera que niveles altos de concentración pueden debilitar la estabilidad generadora de flujos del fondo, por lo que ante concentraciones altas la calificación tenderá a ser menor, frente a portafolios que presente una amplia diversificación por inmuebles y por inquilinos. La diversificación por inquilinos o propietarios podría ser un mitigante ante eventos o circunstancias desfavorables, esto reduciría un impacto negativo en los ingresos.	16,67
Para medir la concentración PCR considera, además del número de inquilinos o propietarios, la ubicación geográfica, el sector económico de los inquilinos o propietarios y el tipo de inmueble. Se evalúa el aporte al flujo del fondo de cada uno de los inquilinos o propietarios.	16,67

Cuadro 1.63 Ponderación para Titularización de proyectos inmobiliarios – Racionalidad del producto o servicio

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
a) Experiencia y motivación de los patrocinadores.	12,50
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 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.	6,25
PCR evalúa la trayectoria de la inmobiliaria o empresa constructora. Se revisa su legalidad ante los entes de control competentes, su trayectoria en el mercado, en este punto se valora reconocimiento y posicionamiento en el mercado, años de experiencia, certificaciones de calidad, prácticas de responsabilidad social, cuidado al medio ambiente, impactos en la localidad.	6,25
b) Experiencia y capacidad financiera de los contratistas.	12,50
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 con el presupuesto contemplado. En el análisis de la experiencia de los contratistas se considerará determinante que éstos sean	12,50

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
de reconocido prestigio y que tengan experiencia en obras similares. Este aspecto está asociado a posibles problemas para obtener los recursos necesarios para atender la demanda de liquidez que requiere el proyecto para continuar con el avance de obra en los tiempos programados. PCR podría, de considerarlo necesario, realizar análisis de sensibilización de las diferentes variables del desarrollo inmobiliario; así como la diversificación en las fuentes de financiamiento de los proyectos como la preventa, el aporte que realizan las entidades que participan, estudios realizados, entre otros.	
c) Características del proyecto	12,50
PCR evalúa las características del inmueble, como factores determinantes para que el inmueble se mantenga en condiciones óptimas. Se considera condiciones de ingeniería y diseño, materiales de construcción; para lo cual se puede recurrir al criterio de un experto. Se valora: diseño, luminosidad, distribución del espacio, plan de administración y mantenimiento del inmueble. Dentro de las condiciones y normas de seguridad se evalúa: sistemas de evacuación, alarmas de incendios, sistema de aclimatación, diseño y dinámica del sistema hídrico.	12,50
d) Localización del proyecto	12,50
Se evalúa la ubicación geográfica del proyecto, la accesibilidad o prestaciones de la zona, los beneficios de la ubicación en cuanto a proyectos productivos. Se considera también, las condiciones socioeconómicas que ofrece la ubicación del inmueble, esto permite identificar el perfil de los arrendatarios, inquilinos o futuros compradores. Desde su diseño se debería haber considerado todos estos factores para definir: mercado objetivo, cánones de arrendamiento, proyección de ingresos, zonas de impacto económico.	6,25
La evaluación para este tipo de factores está asociada a la zona geográfica en que está o se desarrolla el inmueble, y a los cambios que puede enfrentar ese lugar. Determinadas zonas pueden sufrir la pérdida de la plusvalía del sector, el deterioro de la infraestructura, la disminución de la demanda por desarrollos, etc.	6,25
e) Atrasos en la construcción del proyecto	12,50
PCR evalúa los atrasos que se puedan presentar por causas imprevistas en las distintas etapas del desarrollo del proyecto. Estos atrasos pueden tener diversos orígenes, como, por ejemplo: errores en los estudios o estimaciones de tiempo de culminación, inconvenientes o incumplimientos de proveedores y contratistas, escasez general de materiales, factores climáticos o naturales, contratiempos en la gestión de permisos, entre otros.	12,50
f) Características y concentración en la demanda inmobiliaria	12,50
Este factor está vinculado a la posibilidad de que una vez concluido el proyecto no se pueda vender o alquilar debido a las condiciones que presente el mercado inmobiliario, las preferencias de los compradores o inquilinos que se esperan para el inmueble, entre otros, impidiendo alcanzar las expectativas del fondo.	4,50
PCR evaluará los estudios de factibilidad que las instituciones involucradas en el proyecto hayan realizado, para determinar el grado de aceptación del proyecto, y revisará los principales indicadores económicos del país en el que se está desarrollando el proyecto Inmobiliario.	8,00
g) Obtención de permisos y autorizaciones de las instituciones competentes	12,50
PCR evaluará el proceso y obtención de la aprobación de los permisos que se necesitan para el funcionamiento del proyecto por parte de las autoridades gubernamentales, como por ejemplo los permisos ambientales, municipales, entre otros.	12,50

CONCEPTO	CALIFICACION MAXIMA
h) Seguros y garantías del proyecto:	12,50
PCR valora positivamente la existencia de pólizas de seguro que garanticen el inmueble. Se observa las condiciones de las pólizas, la entidad aseguradora que emite dicha política y la instrumentalización legal para hacer efectiva la póliza en caso de siniestros. Es importante mencionar que cada uno de estos factores depende del tipo de inmueble que se trate: oficinas, bodegas, locales comerciales.	12,50

ANEXO 14. PONDERACION DE PUNTAJES PARA FONDOS ADMINISTRADOS

Cuadro 1.64 Rango de calificaciones

Rango de Calificaciones	
Calificación	Rango
AAA	mayor a 98
AAA-	95 a 97
AA+	92 a 94
AA	88 a 91
AA-	85 a 87
A+	79 a 84
A	72 a 78
A-	65 a 71
B+	58 a 64
B	51 a 57
B-	44 a 45
C+	37 a 43
C	30 a 36
C-	23 a 29
D	16 a 22
E	inferior a 16

Cuadro 1.65 Resumen

Resumen	
Concepto	Calificación Ponderada
Solvencia técnica de la sociedad administradora	12,50%
Estructura organizacional de la administradora	12,50%
Política de Inversión del fondo y del administrador	20,00%
Calificación de riesgo de las inversiones	50,00%
Tamaños del Fondo	10,00%
Otros riesgos	5,00%
Total	100,00%

Cuadro 1.66 Ponderación por criterio

Ponderación por tipo de criterio	
Solvencia técnica de la sociedad administradora	
Concepto	Calificación Máxima
Plan estratégico	15,00
Trayectoria en el mercado	10,00
Modelos y sistemas de valoración de inversiones y portafolios	15,00
Gestión de portafolio	15,00
Consistencia del portafolio con las políticas de inversión	15,00
Comité técnico (riesgos, inversiones)	15,00
Proceso de aprobación de inversiones	15,00

Cuadro 1.67 Ponderación estructura organizacional

Estructura organizacional de la administradora	
Concepto	Calificación Máxima
Estatuto Social	11,00
Composición del Accionariado	12,00
Miembros de la Junta Directiva	11,00
Definición y listado de directores independientes	11,00
Miembros de la Plana Gerencial	11,00
Conformación de Comités de Apoyo al Directorio	11,00
Reglamento de cada Comité especial y sus miembros	11,00
Política de Información y Calidad de la Información	11,00
Política de remuneración de la Gerencia	11,00

Cuadro 1.68 Ponderación estructura organizacional

Tamaño del Fondo	
Concepto	Calificación Máxima
Consistencia de las proyecciones del estudio de factibilidad	25,00
Indicadores de rentabilidad del proyecto	25,00
Riesgos de cada etapa del proyecto	25,00
Mecanismos de resguardo del proyecto	25,00

Cuadro 1.69 Calificaciones para riesgo Fundamental (portafolio de inversiones)

ESCALA	DETALLE
AAA	1
AAA-	2
AA+	3
AA	4
AA-	5
A+	6
A	7
A-	8
BBB+	9
BBB	10
BBB-	11
BB+	12
BB	13
BB-	14
B+	15
B	16
B-	17
C	18
D	19
E	20

ANEXO 15. PONDERACION DE PUNTAJES PARA BOLSAS DE VALORES

Cuadro 1.70 Rango de Calificaciones

ESCALA	DETALLE
Categoría 1	Mayor a 90
Categoría 2	80 a 89
Categoría 3	70 a 79
Categoría 4	Menos de 70

Cuadro 1.71 Resumen

CONCEPTO	CALIFICACION PONDERADA
Entorno operativo (subsector)	20,00%
Posición Competitiva/Perfil de la Compañía	20,00%
Administración	20,00%
Perfil Financiero	25,00%
Administración del Riesgo Operativo/Gestión de Riesgos	15,00%
Total	100,00%