



Metodología de Clasificación

Bonos emitidos por empresas
Concesionarias

METODOLOGÍA GENERAL DE CLASIFICACIÓN DE BONOS EMITIDOS POR EMPRESAS CONCESIONARIAS

Índice de materias

Introducción	3
Definición de Categorías de Clasificación de riesgos de Bonos Emitidos por Empresas Concesionarias	4
Antecedentes de la Concesión	6
Evaluación del Riesgo de Construcción	7
Evaluación del Riesgo de Operación	8
Proyección del Flujo de Caja	9
Determinación Final de la Clasificación de los Bonos Emitidos por Empresas Concesionarias	10
Fuentes de Información a Utilizar en la Evaluación	10
Periodicidad de la Evaluación	11

Introducción

A continuación se describen los procedimientos utilizados por **ICR** para la clasificación de riesgo asignada a los bonos de financiamiento emitidos por empresas concesionarias.

La metodología expuesta, está diseñada tanto para evaluar la calidad crediticia del emisor del bono, como de los riesgos de construcción y operación del proyecto concesionado, aquel que genera los flujos que respaldan la emisión del bono.

La metodología de clasificación de bonos emitidos para financiar proyectos concesionados se compone de cuatro etapas:

La primera etapa, denominada **Antecedentes de la Concesión**, consiste en analizar las características principales del proyecto concesionado, considerando plazos, tipo de proyecto, la situación económica del rubro y sus expectativas futuras, la experiencia y solvencia financiera de la sociedad concesionaria y los principales términos del contrato de concesión, entre otros.

En la segunda etapa se realiza la evaluación del **Riesgo de Construcción**, analizando los factores que pueden provocar que la construcción de la infraestructura sobrepase los presupuestos de costos y de plazos, tales como costos de expropiación, mano de obra, suministros, tecnología, experiencia de la sociedad constructora e incentivo, entre otros.

En la tercera etapa se realiza la evaluación del **Riesgo de Operación**, analizando los factores que pueden provocar que el proyecto genere una cantidad inferior de flujos monetarios a los presupuestados, factores tales como la experiencia y solidez financiera del operador, precio de los insumos, costos de mantención, niveles de demanda, tipos de consumidores e incentivos del operador, entre otros.

En la cuarta etapa, denominada **Proyección de Flujo de Caja** se proyectan los flujos de ingresos y egresos estimados para la concesión, aplicándoles un análisis de sensibilidad, basado principalmente en la evaluación de factores de riesgo de la etapa anterior.

Finalmente, en la quinta etapa, denominada **Análisis de la Emisión**, se evalúan las principales características de los bonos considerando: plazos, tasas, reservas exigidas y garantías, entre otros.

ICR evalúa las instituciones y proyectos considerando tanto aspectos cualitativos como cuantitativos. Esto es, el sólo hecho de analizar las cifras principales de las instituciones o proyectos no son suficientes para la asignación de categorías de riesgo, y deben combinarse con la apreciación de las capacidades de las instituciones o proyectos para abordar los riesgos propios del negocio. Por ello, la información para la evaluación, proviene de los estados financieros y demás anexos propios de las instituciones así como también de la proveniente de reuniones de trabajo con los principales ejecutivos de la organización y de fuentes oficiales.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE BONOS EMITIDOS POR EMPRESAS CONCESIONARIAS

En atención al mayor o menor riesgo que presenten los bonos de proyectos concesionados, las categorías asignadas tendrán la siguiente definición:

CATEGORÍA AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se verían afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se verían afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA BB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital

CATEGORÍA B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactado, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital

CATEGORÍA C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

CATEGORÍA D

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

CATEGORÍA E

Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente, o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Sub-Categorías de la clasificación

El Consejo de Clasificación podrá asignar una sub-categoría, indicativa de una mayor o menor protección dentro de la categoría de clasificación. Estas serán designadas con el signo + a aquellas con mayor protección y con el signo – a aquellas con menor protección dentro de una misma categoría. Estas Sub Categorías serán asignadas a las Categorías AAA; AA; A; BBB; BB y B.

Indicador de tendencia

Asimismo, el Consejo determinará para cada clasificación, un indicador de tendencia. Este indicador de tendencia será:

Tendencia "Positiva"

Tendencia "Estable"

Tendencia "Negativa"

Tendencia en "Observación"

Así, la tendencia de la clasificación es un indicativo de la opinión de la clasificadora respecto del comportamiento de ciertos indicadores que podrían hacer variar la categoría o subcategoría asignada.

METODOLOGÍA GENERAL DE CLASIFICACIÓN DE BONOS EMITIDOS POR EMPRESAS CONCESIONARIAS

ANTECEDENTES DE LA CONCESION

Para evaluar los antecedentes del proyecto y de la sociedad concesionaria, así como los principales aspectos del contrato de concesión, la clasificadora deberá tener en consideración, entre otros, los siguientes aspectos:

Antecedentes Generales

Tipo de proyecto a desarrollar, rubro al que pertenece, ubicación geográfica y otras características generales del proyecto.

Las características específicas del proyecto concesionado, considerando el servicio principal a entregar y servicios secundarios generadores de ingresos y los principales centros de costos.

Plazo total de la concesión, plazo para la construcción y entrega de servicios. Posibilidades de aumentar el plazo o renovar la concesión.

Situación económica del rubro y perspectivas a futuro, incluyendo posibles regulaciones de tipo ambiental u otro que puedan afectar el desarrollo del proyecto.

Otros antecedentes de carácter general que sean relevantes y necesarios de analizar y que no se hayan considerado en los puntos anteriores.

Evaluación del Concesionario

Experiencia en concesiones y proyectos en el país o en el extranjero, considerando tanto la experiencia en el mismo rubro del proyecto como en otros similares.

Desempeño mostrado en otras concesiones, en términos de plazos, monetarios y calidad de servicios entregados, entre otros.

Convenios y alianzas que el concesionario mantiene con empresas nacionales o internacionales, relevantes para el desarrollo del proyecto.

Nivel de compromiso del concesionario con el proyecto, considerando la importancia estratégica del proyecto para el país y el nivel de inversión que el concesionario realiza.

La solvencia financiera del concesionario, quien debe mantener suficientes recursos para asegurar el pago de las obligaciones durante la vigencia del proyecto.

Contrato de Concesión

Sistema de incentivos al concesionario establecido, considerando la etapa de construcción y operación.
Procedimiento de resolución de controversias establecido en el contrato, en caso de que estas se produzcan en cualquier etapa del proyecto.
Obligaciones y estándares mínimos a cumplir en la entrega del servicio.
Ingresos mínimos garantizados, seguros y otras garantías para la sociedad concesionaria.
Otros antecedentes que sean relevantes y necesarios de analizar y que no se hayan considerado en los puntos anteriores.

EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CONSTRUCCIÓN

Para los proyectos que se encuentren en etapa de construcción o anterior, se analizan los posibles riesgos de esta etapa, principalmente los riesgos de exceder el plazo y los costos estimados para la construcción y, las medidas que se han tomado para disminuir estos riesgos.

En la evaluación se consideran, entre otros, los siguientes aspectos:

Antecedentes de la empresa constructora

Experiencia general y en proyectos similares de construcción, experiencia en la región y con tipo de tecnología a utilizar.
Evaluación del desempeño anterior en tipo de proyectos similares, en términos de plazos, costos y calidad de la construcción.
Rentabilidad del proyecto para el constructor, asegurando así que existen incentivos para completar la construcción.
Evaluación del uso de servicios externos, para comprobar la confiabilidad de estos en términos de plazos y calidad del servicio prestado.
Propiedad y solvencia financiera de la empresa, quien debe contar con los recursos necesarios para solventar los costos del proyecto y otros que puedan presentarse durante la construcción.

Plazo de Construcción:

Evaluación de los plazos presupuestados, comparación del grado de avance real y presupuestado.
Incentivos a la empresa constructora para mantenerse en los plazos establecidos.
Otros factores que pueden afectar el plazo presupuestado, incluyendo relaciones laborales, insumos y tecnología, entre otros.

Costos de Construcción:

Evaluación de los costos presupuestados de construcción, comparación de costos reales y presupuestados.

Incentivos a la empresa constructora a mantener los costos presupuestados.

Otros factores que pueden afectar los costos presupuestados, incluyendo relaciones laborales, insumos y tecnología, entre otros.

Contrato de Construcción:

Políticas de incentivos incluidos en el contrato.

Procedimiento de resolución de controversias establecido en el contrato.

Obligaciones de la constructora, incluyendo estándares mínimos de calidad exigidos.

Seguros y otras garantías establecidas en el contrato.

Otros antecedentes que sean relevantes y necesarios de analizar y que no se hayan considerado en los puntos anteriores.

EVALUACIÓN DEL RIESGO DE OPERACION

Durante la etapa de operación del proyecto existen varios factores que pueden afectar significativamente los flujos presupuestados del proyecto. Estos riesgos provienen principalmente del desempeño del operador, en términos de eficiencia y calidad, y de los ingresos y costos del proyecto que no pueden ser manejados por el operador, principalmente cambios exógenos en la demanda y en los costos de insumos y mantención.

En la evaluación se consideran, entre otros, los siguientes aspectos:

Antecedentes del operador:

Experiencia general en concesiones y en proyectos similares de operación, experiencia en la región y con tipo de tecnología a utilizar y de servicios a prestar.

Desempeño mostrado en otras concesiones y proyectos similares, en términos de plazos, monetarios y calidad de servicios, entre otros.

Evaluación del uso de servicios externos, para comprobar la confiabilidad de estos en términos de plazos y calidad del servicio prestado, convenios con proveedores de servicios.

Evaluación de políticas y manuales de procedimientos en la operación y del proceso de toma de decisiones.

Propiedad y solvencia financiera del operador, quien debe contar con los recursos necesarios para solventar los costos presupuestados del proyecto y cualquier otro que pueda presentarse durante la operación.

Contrato de operación:

Evaluación de las políticas de incentivos para el desempeño del operador, considerando multas y bonos, entre otros.
Procedimiento de resolución de controversias establecido en el contrato, tiempo y costos de resolución.
Indicadores de desempeño de la labor del operador, en términos cuantitativos y cualitativos.
Obligaciones del operador, estándares de calidad mínimos y otras consideraciones.
Seguros y otras garantías que se mantengan sobre el proceso de operación del proyecto.
Otros antecedentes que sean relevantes y necesarios de analizar y que no se hayan considerado en los puntos anteriores.

Costos:

Evaluación del presupuesto de costos de operación, comparación entre lo presupuestado y lo real.
Factores que afectan los costos de operación, tales como precios de insumos y otros.
Costos de reparación y mantenimiento y otros costos, análisis de los factores que pueden afectarlos.

Ingresos:

Evaluación del presupuesto de ingresos de operación, comparación entre lo presupuestado y lo real.
Factores que afectan los ingresos de operación, tales como precio del servicio y demanda, entre otros, considerando usuarios atomizados o concentrados.
Otros ingresos no operacionales, análisis de los factores que los afectan.

PROYECCIÓN DE FLUJO DE CAJA

Los flujos generados por el proyecto a futuro son la fuente principal de financiamiento para el pago de las obligaciones contraídas en la emisión de bonos, tanto para el pago de intereses como para la amortización del capital. En esta etapa proyectamos estos flujos, considerando los distintos factores que los afectan y que fueron analizados en etapas anteriores.

Para la proyección del flujo de caja se considera:

Proyección de ingresos de operación
Proyección de costos de operación
Proyección de otros ingresos
Proyección de costos de reparación, mantención y otros costos
Sensibilización de las proyecciones, considerando seguros, garantías, reservas y otros

ANALISIS DE LA EMISION

La evaluación de riesgo de los bonos emitidos por empresas concesionarias puede variar significativamente de acuerdo a su estructura, así la evaluación de un bono garantizado en un 100% por una compañía de seguros u otro organismo, dependerá principalmente del riesgo asociado a la compañía u organismo que lo garantiza, mas que de la propia capacidad de generar flujos.

Para el análisis de la evaluación consideramos los siguientes aspectos:

Características generales de la emisión, considerando plazos, tasas y períodos de gracia entre otros.

Garantías estipuladas los términos en que operan, con especial énfasis en la solvencia del garante.

Fondos de reservas, resguardos y otras garantías establecidas.

Obligaciones y compromisos del emisor.

Otros términos que sean relevantes y necesarios de analizar y que no se hayan considerado en los puntos anteriores.

DETERMINACIÓN FINAL DE LA CLASIFICACIÓN DE LOS BONOS

La clasificación final de los bonos evaluados se determinará a partir de la evaluación resultante del análisis de los factores cualitativos y cuantitativos realizada.

En el caso de bonos garantizados en un 100% dependerá principalmente de la evaluación del garante. En otros casos, la clasificación de la capacidad de pago de los bonos emitidos en las condiciones pactadas por parte de los flujos generados por el proyecto se considera el aspecto de mayor ponderación en la determinación de la clasificación final.

No obstante, la existencia de otras garantías constituidas a favor de las emisiones podrían, a juicio de **ICR**, aportar a dar mayor seguridad al cumplimiento de las obligaciones pactadas.

FUENTES DE INFORMACIÓN A UTILIZAR EN LA EVALUACIÓN

ICR utilizará información proporcionada por diferentes medios, entre estos información propia entregada por la institución evaluada, estados financieros auditados por auditores externos e independientes proporcionados por el emisor.

Asimismo, se contará con los estados financieros mensuales del emisor como de la industria, e información permanente de fuentes alternativas como la Superintendencia de Valores y Seguros, la Bolsa de Comercio y otras que por su naturaleza puedan aportar antecedentes para una mejor evaluación.

ICR guardará estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por el emisor y que expresamente haya indicado como confidenciales. No obstante, los informes de clasificación, la asignación de categorías de riesgo por instrumento y sus posteriores revisiones, será de uso público e informadas a través de la página Web de **ICR**.

Por otra parte, **ICR** no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por el emisor.

PERIODICIDAD DE LA EVALUACIÓN

ICR evaluará mensualmente la Clasificación de Riesgo de los bonos emitidos de en base a los nuevos indicadores bajo análisis. Asimismo, la nueva información de mercado será considerada en la determinación del riesgo, en la medida que estos indicadores aporten información relevante a la evaluación.

No obstante esta periodicidad mínima, el Consejo de Clasificación de **ICR** podrá reunirse con la periodicidad que determine, ante eventos, antecedentes u otra información, que indique la necesidad de reevaluar la clasificación asignada.

Estos eventos podrán ser de naturaleza propia de la institución o provenir de eventos que afecten a la industria como un todo y que puedan tener impacto en la institución evaluada.