

METODOLOGIA DE CALIFICACION SECTOR CORPORATIVO (EMPRESAS COMERCIALES, INDUSTRIALES Y DE SERVICIOS)

I. ASPECTOS BÁSICOS

Para el análisis de empresas pertenecientes al sector corporativo **Value and Risk Rating S.A** hará énfasis en la capacidad de pago con el que cuenta la compañía para hacer frente a sus obligaciones con terceros.

Esta evaluación se hace en función a la información suministrada por la compañía con base en el cuestionario de calificación inicial o revisión periódica, el cual deberá ser diligenciado con la debida antelación a la reunión de debida diligencia. En la diligencia de calificación la compañía deberá realizar una presentación y profundización de todos y cada unos de los aspectos tratados en el cuestionario. En dicha reunión dependiendo de las características particulares del cliente en estudio **Value and Risk Rating** podrá solicitar información adicional para complementar aspectos que considera relevantes dentro del proceso de calificación.

Value and Risk Rating tendrá en cuenta la calidad de la información financiera y si esta es válida y adecuada para analizar la capacidad de pago y el riesgo de los flujos de caja para con los potenciales inversionistas. La calificadora validará los modelos financieros de proyección presentado por las compañías y establecerá escenarios alternos a los contemplados, con el objeto de “medir” la fortaleza de la empresa antes situaciones menos favorables.

La opinión que dará **Value and Risk Rating** se basa en el análisis tanto de la información cualitativa como de la cuantitativa suministrada por la entidad. Se trata de un análisis profesional y riguroso que implica aunque no se limita, a la utilización de diversas técnicas de análisis financiero, económico y de riesgo. La opinión incluye un alto componente cualitativo acompañado de la experiencia y conocimiento de los participantes en el proceso de calificación así como del criterio experimentado de diversas técnicas y procedimientos.

El análisis que se hace de la compañía comprende la evolución que ha tenido esta a lo largo de tiempo y las perspectivas. La información histórica y su ejecución presupuestal serán un claro indicio de la bondad de las proyecciones establecidas por la compañía para años venideros.

La metodología incluye el conocimiento completo del cliente, su estructura de capital y composición del capital con el objeto de cumplir con las normas establecidas para el control del lavado de activos, razón por la cual indagará acerca del conocimiento del cliente, de sus accionistas, así como de la idoneidad ética y profesional de los administradores.

Todos los aspectos tanto cuantitativos como cualitativos se ponderarán y se asignará diferentes ponderaciones o pesos, con el objeto de determinar una calificación que se ajuste a los niveles de riesgo percibidos en los análisis.

La decisión de asignación final de calificación será otorgada por el comité técnico de calificación, quien tomará en consideración los análisis y reportes realizados por el grupo interno de trabajo encargado del respectivo análisis y recomendación de la calificación al comité técnico.



II. CALIFICACIÓN DE LA CAPACIDAD DE PAGO

Para el análisis de la capacidad de pago de una compañía se tienen en consideración diversos factores. Dentro de ellos no solo se tienen en cuenta factores cuantitativos sino también aspectos cualitativos que en gran medida pueden llegar a determinar la capacidad de pago de una compañía y su fortaleza financiera para hacer frente a sus compromisos.

Dentro de estos elementos se consideran:

1. COMPORTAMIENTO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Empresas que pertenecen a sectores considerados volátiles o con variables críticas fluctuantes son percibidas con mayores niveles de riesgo. Lo anterior se verá reflejado en menor grado de estabilidad en los resultados y por tanto en la rentabilidad y fortaleza financiera.

Value and Risk Rating, establecerá e identificará para cada sector en estudio las variables que incidan y que puedan afectar en el comportamiento futuro de pago, generados por volatilidades en dichas variables.

Dentro de los elementos que **Value and Risk Rating** considerará para determinar el grado de riesgo de una industria se tienen:

i. Barreras de entrada o de salida.

Miden el grado de competencia al que puede estar expuesta la compañía y su vulnerabilidad. Así mismo, determinan la flexibilidad de la empresa para hacer frente a situaciones adversas y toma de decisiones drásticas.

ii. Competencia

Un mayor nivel de competencia implica mayores riesgos para los participantes de la industria. En este punto, se valora la adecuada diferenciación de productos, el número y calidad de competidores, las perspectivas de la industria y el grado de competencia que existe entre los diferentes participantes traducido en agresivas políticas de precios o condiciones comerciales u otros factores que evidencien la vulnerabilidad de la compañía para hacer frente a la competencia y permanecer rentablemente en el mercado. Lo anterior, siempre teniendo en cuenta y haciendo énfasis en cada una de las áreas claves de la industria o negocio.

iii. Dependencia a comportamiento de variables económicas

La dependencia de una empresa al comportamiento de variables puntuales como por ejemplo la tasa de cambio para generar ingresos o para controlar sus costos por la dependencia de alguna materia prima en especial, se considera un factor de riesgo frente a aquellas empresas que son menos vulnerables ante cambios en las condiciones económicas.

Existen empresas que además de depender de un proveedor que se encuentra en el exterior, presentan una doble vulnerabilidad por variaciones en las condiciones de mercado tales como tasas de cambio o volatilidades en los precios de sus insumos.



Por lo anterior, dentro de las evaluaciones se tienen en cuenta los diferentes sectores en los que pueda operar una empresa así como sus fuentes alternativas de abastecimiento de materias primas en el evento de variaciones en las condiciones económicas.

iv. Mercado objetivo

Se evalúa el poder de negociación de los compradores, así como el grado de diversificación existente. Empresas en donde existe una cartera de clientes altamente atomizada son menos riesgos que aquellas en donde existen pocos compradores con alto poder de negociación. Depender del comportamiento de un sector específico es un factor que se considera riesgoso y será tenido en cuenta dentro de los análisis.

2. CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD ACCIONARIA

Value and Risk Rating evaluará los administradores en relación a su solvencia moral y económica, su influencia en la gestión y la solvencia de la empresa, todo lo anterior con base en la disposiciones actuales y futuras que emita la Superintendencia Financiera de Colombia, para las calificadoras de valores y su participación en el control y prevención de lavado de activos.

Se tendrá en cuenta el grado de eficiencia en la administración para alcanzar los objetivos planteados acorde con los presupuestos y la estrategia trazada. Una buena medida de la gestión de la administración se ve traducida en una favorable gestión financiera, administrativa y estratégica de la compañía. La evolución positiva de una empresa a través de los años y las estrategias para lograrlo reflejan la calidad del equipo de trabajo comprometido con los objetivos de las sociedad.

Así mismo, se valorará el grado de compromiso de los accionistas con la entidad a través del respaldo dado vía aporte de capital permanente y/o capitalización de utilidades. El nivel de compromiso también es medido teniendo en cuenta la orientación de sus accionistas de disponer de capital de riesgo adicional cuando las circunstancias lo requieran en vez de generar cuentas por cobrar con prioridad de pago.

De otro lado, **Value and Risk Rating** indagará en el conocimiento profundo de todos y cada una de las empresas calificadas, la idoneidad ética y moral de sus accionistas.

Algunos indicadores que **Value and Risk Rating** utilizará para medir la calidad de la administración se tienen:

- Idoneidad moral y profesional, trayectoria profesional y antigüedad
- Hojas de vida y características de los principales ejecutivos.
- Políticas organizaciones y estructura de gobierno corporativo
- Proceso de planeación, presupuesto e inversión. Grado de cumplimiento de los presupuestos.
- Procesos mediante los cuales se monitorean y se hace seguimiento a las variables críticas que afectan la compañía. Estrategias de control y planes estratégicos para minimización de los riesgos por fluctuaciones en las principales variables que afectan la compañía.
- Procesos de tomas de decisiones
- Nivel de comunicación y estandarización de los procesos críticos

Con relación a la estructura de propiedad y relaciones con socios y compañías relacionadas se tendrán en consideración los siguientes aspectos:



Value and Risk Rating S.A.

Sociedad Calificadora de Valores

Página 3 de 11

- Grado de dispersión de la propiedad. A mayor concentración mayor riesgo a las presiones de los accionistas mayoritarios. En este aspecto se tendrá en cuenta el grado de participación e influencia que puedan tener los accionistas minoritarios. Se evaluará igualmente el desarrollo y aplicación del buen gobierno corporativo dentro de las empresas.
- Estructura para la toma de decisiones. La manera como se encuentran estructuradas las principales decisiones que puedan traducirse en riesgo para la empresa. La participación activa a todo nivel se pondera como un aspecto minimizador del riesgo.
- Transacciones con personas o compañías relacionadas. La transparencia en las transacciones con personas o compañías relacionadas y en condiciones de mercado es un elemento importante para la estabilidad financiera de la compañía hacia el futuro.
- Características de los miembros de dirección. Se valora el que la compañía cuente con personal idóneo y capacitado para la función que se le encarga. La estabilidad del personal es un factor ponderado positivamente.
- Dependencia al socio fundador. El excesivo liderazgo y concentración de actividades críticas en una sola persona es un factor que se pondera con mayor nivel de riesgo frente aquellas empresas que cuentan con una adecuada distribución de funciones y responsabilidades.

3. SITUACION FINANCIERA

Dentro del análisis de la situación financiera se tendrá en cuenta:

i. Cobertura de intereses y servicio de la deuda

Value and Risk Rating tendrá en cuenta la capacidad de generación de caja de la compañía reflejada en el EBITDA (utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones), flujo de caja operacional y flujo de caja libre frente a la cobertura del servicio de la deuda (pago de capital e intereses). Dentro del análisis **Value and Risk Rating** tomará en consideración la evolución histórica de las coberturas y su concordancia con las proyecciones financieras presentadas por la compañía. Dentro del análisis se realizarán escenarios de tensión en donde se pondrán a prueba la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones bajo condiciones económicas menos favorables.

ii. Rentabilidad

Se analizarán la variabilidad y la tendencia de la rentabilidad histórica en los estados financieros. Se tendrán en cuenta entre otros, indicadores como ROA y el ROE (Utilidad neta sobre activos y utilidad neta sobre patrimonio respectivamente), los flujos de utilidades y el grado de predictibilidad de los flujos con los cuales se ha de hacer frente a la amortización de pasivos. Así mismo, se tendrá en cuenta la rentabilidad neta y operacional generada y su consistencia en el tiempo. La rentabilidad se comparará con aquellas empresas que desarrollen similares actividades y atiendan mercados similares en la medida en que exista información disponible para realizar dichos comparativos.

iii. Otros indicadores

Con el objeto de lograr una mejor perspectiva de la situación financiera de la empresa, se analizarán una serie de indicadores adicionales:



Value and Risk Rating S.A.

Sociedad Calificadora de Valores

Página 4 de 11

- Análisis de indicadores de actividad (Días promedio de cobro, de rotación de inventarios y día período de pago a proveedores, ciclo de caja). **Value and Risk Rating** verificará que estos se encuentren acordes con los estándares del sector, las políticas de la compañía. Estos indicadores serán importantes para cuantificar el nivel de liquidez de la compañía y su estructura de calce de plazos.
- Análisis del flujo de fondos y el flujo de caja. Se enfatizará en la capacidad de la compañía para cumplir con sus compromisos y el adecuado manejo financiero con el objeto de responder preguntas como : ¿Cuál ha sido el destino dado a las utilidades? ¿Porqué el nivel de activos disminuye, a pesar de obtener altas utilidades ¿Cuál es la causa para que no se cancelen las obligaciones si la empresa obtiene utilidades netas? ¿Es sostenible el ritmo de crecimiento de la compañía.? ¿Porque la empresa no puede autofinanciarse?¿Cuál ha sido el destino de los fondos obtenidos mediante emisión de bonos o venta de acciones ordinarias? ¿Cómo se han financiado los programas de expansión y nuevas inversiones? Y en fin una serie de preguntas que en últimas reflejan la trayectoria y el manejo de las políticas financieras adoptadas por la compañía, las cuales implican un menor o mayor nivel de riesgo.
- Endeudamiento. Se tendrá en cuenta la evolución y perspectivas de indicadores tales como: nivel de endeudamiento (total pasivo/ total activo), concentración de pasivo financiero a corto plazo (pasivo financiero a corto plazo/ Pasivo financiero total, apalancamiento financiero (total pasivo financiero/ total patrimonio).
- Liquidez y flexibilidad financiera: Entre otros aspectos se considerarán la capacidad de la empresa de contar con suficiente liquidez para cumplir con sus compromisos de pago, accesibilidad a cupos de crédito con bancos, agilidad y fácil rotación y realización del inventario.
- **Value and Risk Rating** ponderará positivamente la existencia de contratos de futuro para cobertura de riesgos cambiarios o compras de materias primas cuando exista vulnerabilidad en este sentido
- Análisis tanto de la rentabilidad operacional y patrimonial.
- Calce de flujos.
- Acceso al crédito
- Creación de valor.
- Incidencia y concurrencia de resultados extraordinarios
- Contingencias y compromisos.
- Garantías o respaldos adicionales (cuando se este calificando una emisión).

La calificación de la situación financiera será una opinión emitida por **Value and Risk Rating** acerca de la fortaleza financiera de la empresa, partiendo de análisis de la evolución y comportamiento de los indicadores de cobertura, de la estabilidad y perspectivas de la rentabilidad y de indicadores adicionales de la situación financiera. Dependiendo de los elementos señalados, **Value and Risk Rating** calificará y evaluará la situación financiera de la compañía.

4. POSICIÓN DE LA EMPRESA EN SU INDUSTRIA

Aunque la situación y fortaleza financiera de una empresa es fundamental para garantizar su capacidad de pago, esta por si sola no es suficiente para garantizar la supervivencia de la empresa en el futuro. Por tal razón, una situación financiera sólida acompañada de una clara posición de liderazgo dentro de la industria potencializa la fortaleza de la compañía para hacer frente a las dificultades ocasionadas por las variaciones en el entorno. Es vital por tanto, que las empresas tengan la capacidad de adaptarse rápidamente al cambiante entorno, fortaleciendo y aprovechando las oportunidades que se le presenten y generando estrategias para mitigar y minimizar los riesgos que puedan ocasionarse por amenazas externas o debilidades internas.



El grado de posicionamiento de una empresa de una industria depende de varios factores dentro de los que se cuentan: la capacidad de gestión y estrategia adecuada para lograr los objetivos de crecimiento, las estrategias de comercialización, las estrategias de producción, las estrategias para hacer frente a la competencia, la eficiencia tecnológica, y el servicio ofrecido como factor diferenciador entre otros aspectos.

Un trabajo continuo y enfocado hacia estos aspectos se considera como un fortalecimiento de las herramientas para lograr ventajas competitivas, las cuales de otra forma se verán reflejadas en un fortalecimiento de la solvencia de la entidad y por tanto menores niveles de riesgo asociados.

Para establecer una opinión acerca de la calificación de una compañía, se requiere una adecuada ponderación de sus fortalezas y debilidades en cada uno de los riesgos analizados. El conocimiento de las variables críticas del negocio por parte de VALUE AND RISK será un factor fundamental para dictar su opinión de calificación.

5. PERSPECTIVAS Y PROYECCIONES

En esta parte del análisis **Value and Risk Rating** considerará los factores que la compañía tuvo en cuenta para la proyección de sus flujos de caja. En este aspecto, cobra especial relevancia las perspectivas, oportunidades, fortalezas y debilidades que se tuvieron en cuenta. Es muy importante que las empresas documenten claramente las proyecciones y que estas sean coherentes con el desempeño histórico.

Value and Risk Rating verificará y ajustará para efectos de análisis, cuando a ello haya lugar, los modelos de proyección desarrollados con el objeto verificar la capacidad de la compañía de cumplir sus compromisos bajo escenarios menos favorables. A los escenarios proyectados por las compañías **Value and Risk Rating** realizará sensibilidades bajo condiciones económicas menos favorables.

En resumen se tendrá en cuenta:

Proyecciones

Proyección de la capacidad de generación de caja y capacidad de pago, en un periodo como mínimo igual al vencimiento de la emisión (en el evento en que se estén calificando instrumentos de deuda) o como mínimo de cinco años. Las proyecciones deberán estar documentadas y los modelos deberán ser flexibles para efectos de generar escenarios alternativos por cambios en las variables económicas.

Value and Risk Rating analizará la consistencia de las proyecciones con base en el comportamiento histórico de la empresa. Así mismo, verificará que dentro de las mismas se incluyan todas las fuentes generadoras de ingresos así como los gastos. Se tendrá en cuenta las coberturas del servicio de la deuda a través de EBITDA (utilidad antes de intereses, depreciaciones, impuestos, y amortizaciones), las coberturas del flujo de caja libre y flujo de caja operacional sobre el servicio de la deuda, la consistencia del flujo financiero y la política de reparto de dividendos entre otros aspectos,

Análisis de sensibilidad



Value and Risk Rating realizará sensibilidades a las principales variables para efectos de determinar escenarios menos favorables y de esta manera verificar la fortaleza de la empresa para hacer frente a sus obligaciones. Para realizar los análisis de sensibilidad, los modelos deberán ser flexibles de tal manera que permitan estructurar y construir modelos alternos a los proyectados por las compañías.

El análisis comprende la realización de pruebas de stress o variaciones de algunas variables que se consideren críticas.

Para la elaboración de escenarios menos favorables se tendrá en cuenta, según la información disponible, el peor escenario acontecido históricamente. La fortaleza y capacidad de la compañía para afrontar dichos escenarios extremos serán un factor fundamental en el momento de asignar una calificación. La calificación involucrará la probabilidad de que un movimiento adverso en una de las variables críticas pueda suceder, evaluando la capacidad y a fortaleza de la compañía para hacerle frente.

CALIFICACIÓN DE LA CAPACIDAD DE PAGO

La calificación de la capacidad de pago corresponde a la apreciación que **Value and Risk Rating** tendrá acerca de la capacidad de pago de mediano y largo plazo de la empresa. Es en términos generales la ponderación de los diferentes factores de riesgo analizados. Se ponderan tanto los aspectos cualitativos con los aspectos cuantitativos. Un buen desempeño en factores cualitativos normalmente se ve reflejado en las variables cuantitativas de la compañía.

En general, para acceder a cierta categoría de calificación, **Value and Risk Rating** tendrá en cuenta que a mayor riesgo de la industria es necesario contar con una mayor fortaleza financiera. De esta manera, una posición más débil dentro de la industria, variables críticas volátiles, debilidades de mercado u otras debilidades tanto cualitativas como financieras se verán reflejados en una categoría de calificación de mayor riesgo.

Las categorías que VALUE AND RISK utiliza para la calificación de la capacidad de pago de una empresa tienen en cuenta la fortaleza de la compañía para hacer frente a sus obligaciones.

III. CALIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE CONTENIDO CREDITICIO O PARTICIPACION EMITIDOS POR EMPRESAS INDUSTRIALES O COMERCIALES

Una vez que **Value and Risk Rating** ha evaluado la capacidad de pago de una empresa, procederá a evaluar la calidad o el riesgo de los títulos que esta emite. La capacidad de pago de una empresa se constituye en el factor más importante para garantizar el repago de los títulos.

Puede darse el caso que los títulos presenten condiciones especiales que en cierta manera minimicen el riesgo a través de mecanismos de estructuración y garantías que ofrezcan una mayor seguridad. Sin embargo, el criterio fundamental sobre el cual parte el análisis se basa en la fortaleza financiera de la empresa para el pago de las obligaciones con terceros independientemente de las garantías o seguridades que ofrezcan los títulos.



A continuación, se presenta en términos generales los aspectos que **Value and Risk Rating** considerará en la evaluación de los diferentes instrumentos.

1. INSTRUMENTOS DE DEUDA: BONOS, PAPELES COMERCIALES, TITULOS DE CONTENIDO CREDITICIO O PARTICIPACION-TITULARIZACIONES

i. Prospecto de emisión y colocación

Consiste en el análisis de las características y particularidades del prospecto. Se tienen en cuenta las garantías y seguridades ofrecidas al potencial inversionista. Así mismo, se estudia el grado de coherencia y claridad del prospecto.

a. Seguridades que ofrece el prospecto de emisión y colocación

Se evalúan la eficiencia de las seguridades adicionales ofrecidas como por ejemplo el establecimiento de fondos de cobertura para el pago de intereses y capital, cuentas de recaudos especiales y fideicomisos de administración para asegurar que los fondos para el pago de intereses se guarden y administren adecuadamente. Así mismo, se tienen en cuenta compromisos o “covenants” por parte de la compañía como por ejemplo el no repartir dividendos mientras los títulos se encuentran vigentes, el comprometerse a no incrementar el endeudamiento por encima de ciertos niveles y el establecimientos de indicadores mínimos de cubrimiento de flujo de caja sobre servicio de la deuda entre otros. Lo anterior, con el objeto de darle una mayor seguridad a los inversionistas evitando que la presencia de acontecimientos adversos puedan ir en contravía de los intereses de los tenedores de los títulos.

Value and Risk Rating en su análisis evaluará la suficiencia de seguridades para el inversionista, dependiendo de las características del emisor y de la emisión.

b. Garantías que soportan la emisión

Son todos aquellos instrumentos y mecanismos que la estructura contempla con el objeto de minimizar el riesgo de repago. La manera como estos funcionan y entran a operar debe quedar claramente establecido en los respectivos contratos. En la medida en que exista una mayor claridad de la manera como entran a operar los mecanismos de garantía y la eficiencia en la minimización de los riesgos para los inversionistas que adquieran los títulos, la calificación de una emisión podría acceder a mejores calificaciones con respecto al emisor.

Entre más seguridades efectivas se establezcan mediante una coherente y clara estructura, mayor será la seguridad del repago de los títulos. Por tal razón, **Value and Risk Rating** ponderará positivamente la creación de fondos de garantía para el pago del servicio de la deuda, el establecimiento de indicadores mínimos de desempeño para permitir la distribución de excedentes, el nivel e importancia de prioridad de pago que tengan los títulos que se estén calificando y otros tipos de garantías que permitan disminuir el riesgo para los inversionistas de los títulos.

El criterio que utilizará **Value and Risk Rating** se fundamentará principalmente en la capacidad de pago del emisor. No obstante lo anterior, las seguridades y garantías adicionales podrán motivar mejores categorías de riesgo para los títulos que se pretenden emitir.



La escala de calificación y nomenclatura que utilizará **Value and Risk Rating** se encuentra descrita a continuación.

I.V. ESCALAS DE CALIFICACION

1. CALIFICACIONES DE DEUDA A CORTO PLAZO (1 año).

GRADOS DE INVERSION

Nivel alto

VrR 1 Es la más alta categoría en grados de inversión, la cual señala una alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Nivel bueno

VrR 2 Es la segunda categoría de los grados de inversión. Indica que aunque existe suficiente capacidad de pago tanto de capital como de intereses, esta capacidad no es tan alta en comparación con compañías o emisiones calificadas en mejor categoría. Esta categoría puede verse levemente afectada a variaciones de los factores tanto internos como externos.

Nivel satisfactorio

VrR 3 Es la categoría más baja en los grados de inversión que indica que la obligación puede ser más susceptible a factores adversos. Sin embargo, se considera que cuenta con una satisfactoria capacidad para cumplir con los pagos de capital e intereses.

Adicionalmente para las categorías de riesgo entre VrR 1 y VrR 3, **Value and Risk Rating**, utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

GRADO DE ALTO RIESGO

Nivel que no clasifica para inversión

VrR 4 Es la primera categoría del grado de alto riesgo; se considera como un grado no adecuado para inversión dada la alta inestabilidad de la rentabilidad e inadecuada capacidad de pago.

Nivel de incumplimiento

VrR 5 Esta categoría corresponde a la escala dentro de la cual las compañías o emisiones se encuentran en incumplimiento en algún pago de sus obligaciones.

Nivel sin suficiente información

VrR 6 Esta categoría es considerada sin suficiente información para calificar.



Value and Risk Rating S.A.

Sociedad Calificadora de Valores

Página 9 de 11

2. CALIFICACIONES DE CAPACIDAD DE PAGO DE TITULOS Y DEUDA A LARGO PLAZO

Value and Risk Rating emplea las siguientes categorías para la calificación. Esta calificación se aplica a instrumentos de deuda con vencimientos originales de más de un año.

• GRADOS DE INVERSION

Nivel alto

AAA La capacidad de pago de intereses y capital es muy alta. Es la más alta calificación en grados de inversión, la calificación no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

AA Es la segunda mejor calificación en grados de inversión. Indica una capacidad muy fuerte para pagar tanto intereses como capital, con un pequeño riesgo incremental en comparación con las compañías o emisiones calificadas con la categoría más alta.

Nivel bueno

A Es la tercera mejor calificación en grados de inversión. Indica una fuerte capacidad de pago de intereses y capital. Aunque los factores de protección se consideran adecuados, las compañías o emisiones pueden ser más vulnerables a factores adversos con relación a aquellas calificadas con categorías más altas.

Nivel satisfactorio

BBB Es la categoría más baja de grado de inversión; que indica una capacidad adecuada para el pago de intereses y capital. Sin embargo, las compañías o emisiones calificadas en esta categoría son altamente vulnerables a la variación negativa de los factores de riesgo con respecto a aquellas calificadas en categorías más altas.

• GRADOS DE NO INVERSIÓN

Corresponde a categorías de alto riesgo o especulativo en las que no existe certeza del repago oportuno de capital e intereses.

Nivel que no clasifica para inversión

BB Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que la probabilidad de incumplimiento es considerablemente mayor con respecto a calificaciones en grado de inversión. En esta categoría la capacidad de pago de intereses y capital es moderada y existe un nivel de incertidumbre que podría afectar el cumplimiento de las obligaciones.

B Las emisiones o compañías calificadas en esta categoría indican un nivel más alto de incertidumbre y por lo tanto mayor probabilidad de incumplimiento que las compañías o emisiones con mayor calificación; la capacidad de pago es mínima. Cualquier variación en los factores de riesgo podría afectar negativamente el pago oportuno de capital e intereses.



C Las emisiones o compañías calificadas en esta categoría tienen una clara probabilidad de incumplimiento. No se cuenta con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses. Existe un riesgo muy alto riesgo.

Nivel de incumplimiento

D Incumplimiento o requerimiento de quiebra en curso.

Nivel sin información

E Sin suficiente información para calificar.

Adicionalmente para las categorías de riesgo entre AA y B, la calificadora utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

De otro lado, **Value and Risk Rating** señalará con, "RiskVAR" una calificación cuando esta requiera una observación especial producto de acontecimientos y eventos drásticos de corto plazo que puedan motivar un cambio sustancial en las variables claves de la compañía y por tanto una probable modificación en la calificación. Lo anterior motivará la solicitud de información adicional con el objeto de revisar la calificación vigente.

No necesariamente una calificación que se encuentre en "RiskVar" será objeto de ser modificada. Las calificaciones colocadas en "RiskVAR" podrán tener una calificación "positiva", "negativa" o "en proceso". La designación "positiva" significa que la calificación podrá subir, "negativa" que podrá bajar, y por su parte "en proceso" que podrá subir, bajar o ser confirmada.

