



Código: JCRLATAM-
MCEPI - 002

Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020

Versión: V04

Metodología de Clasificación de Proyectos relacionados con Concesión, Autorización y/o Permisos de Energía y Desarrollos de Infraestructura¹

1. Introducción

La clasificación de riesgos para Proyectos relacionados con Concesión, Autorización y/o Permisos en Energía y Desarrollos de Infraestructura incorpora el examen de los riesgos inherentes al proyecto más allá del simple riesgo financiero. La evidencia demuestra que el éxito de los proyectos de esta naturaleza y que incorpora montos de inversión significativos y plazos de maduración de mediano a largo plazo conlleva a que el evaluador realice un examen integral de los factores internos y externos que inciden en la viabilidad y sostenibilidad de estos proyectos. Para tal fin, **JCR LATAM** ha desarrollado una metodología que se enfoca en planes nuevos llevados a cabo por clientes actuales o nuevos, donde el examen combina tres (3) factores representativos: a) el propio proyecto, tomando como base la metodología de evaluación de proyectos; b) la garantía y/o resguardos para los proyectos a desarrollar y; c) los solicitantes, patrocinadores y desarrolladores (en adelante los participantes) en temas económicos, financieros y cualitativos.

Se trabaja con una escala para el proyecto, la garantía y, el solicitante y los patrocinadores generándose finalmente una clasificación de riesgo agregada.

2. Análisis Previo

En forma previa, a la implementación del procedimiento de clasificación, se verificará si el emisor presenta información válida y representativa. Sin perjuicio de lo que se indica a continuación se podrá incorporar en esta clasificación indicadores adicionales a los mencionados de acuerdo al sector y rubro del emisor, si a juicio de **JCR LATAM** resultase imposible o difícil usar la información como base para la clasificación.

Se entiende:

- La información no será válida si contiene historial falso que pudiese hacer que **JCR LATAM** fuese inducida a emitir conclusiones erróneas o inexactas respecto de la clasificación.

¹ La Clasificación de Riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de Riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. **JCR Latino América Empresa Clasificadora de Riesgo S.A. (JCR LATAM)** ha realizado el presente informe aplicando de manera rigurosa la metodología vigente indicada. A su vez, no audita y no brinda garantía alguna respecto a la información recibida de manera directa por parte del cliente, así como de cualquier fuente que **JCR LATAM** considere confiable; no encontrándose en la obligación de corroborar la exactitud de dicha información. **JCR LATAM** no asume responsabilidad alguna por el riesgo inherente generado por posibles errores en la información. Sin embargo, se han adoptado las medidas necesarias para contar con la información considerada suficiente para elaborar la presente clasificación. **JCR LATAM** no se responsabiliza por ninguna consecuencia de cualquier índole originada de un acto de inversión realizado sobre la base del presente informe.



Código: JCRLATAM-
MCEPI - 002

Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020

Versión: V04

- La información es representativa cuando se puede analizar y permite razonablemente emitir opinión en relación a la situación financiera del patrocinador y garante y, de la garantía.
- En el caso que la empresa se encuentre dentro de un periodo de modificaciones en: giro de negocio, procesos estratégicos, activos o si hubiese producido una situación que incidiese en el retorno o rentabilidad, situación que probablemente no se repitiese, y, sus estados financieros no pudiesen uniformizarse para incorporar el impacto de tales situaciones, se entenderá que la información no es representativa.

En el caso de fusiones o adquisiciones, se entenderá que existe información válida y representativa, si la relacionada con las empresas objeto de la fusión o adquisición tienen estas características. En caso de escisiones, la información de la sociedad que se separa corresponde a información válida y representativa si es razonablemente separable para los años de evaluación.

3. Componentes de la clasificación

- a. Evaluación del proyecto: la racionalidad económica y financiera es preciso considerar los siguientes puntos:
 - í. Racionalidad del proyecto. En este punto el análisis a efectuar se dirige a examinar la lógica económica de la futura actividad a realizar tomando como base:
 1. Objetivo del proyecto
 2. Riesgo de inversión que se entiende como la posibilidad de:
 - a. Variación en el costo de inversión
 - b. Retraso del periodo de inicio de operaciones
 - c. Grado de cumplimiento del proyecto de inversión
 - d. Volatilidad de monto de inversión
 3. Sector económico en el que se desarrolla el proyecto que llevarán a cabo el solicitante y los patrocinadores:
 - a. Sensibilidad de la demanda: comportamiento de la demanda frente a cambios tarifarios u de otra índole que puedan modificar el comportamiento de la demanda
 - b. Diferenciación del producto: tomaremos en consideración en el caso de energía los distintos tipos de proyectos energéticos que pudiesen llevarse a cabo



**Código: JCRLATAM-
MCEPI - 002**

**Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020**

Versión: V04

- c. Barreras de entrada de los posibles competidores
- 4. Características técnicas del proyecto
 - ii. Los estados financieros proyectados y los indicadores que de ellos se obtengan, así como las sensibilizaciones y escenarios. La evaluación consiste en el análisis del modelo financiero desarrollado, los flujos proyectados y los principales indicadores financieros relacionados con liquidez, cobertura de gastos, apalancamiento y solvencia. de acuerdo a la metodología de evaluación de proyectos
 - iii. Coherencia del producto o servicio
 - iv. Análisis de riesgos
 - 1. Riesgos económicos:
 - a. Estructura de costos, entendiéndose que cuanto mayor sea la proporción de los costos fijos mayor será el riesgo económico, puesto que a corto plazo sólo los costos variables son adaptables al nivel de producción o venta y, por lo tanto, las empresas con costos fijos altos tienen poca flexibilidad de adaptación a la demanda a la baja y, por lo tanto, mayor riesgo.
 - b. Número de clientes, entendiéndose que, si la empresa tiene pocos clientes, se considera que tiene un riesgo mayor que aquellas otras que tienen una clientela amplia (salvo que tenga clientela cautiva)
 - c. Fuentes de suministros más o menos diversificadas (dependerá del tipo de proyecto de inversión).
 - d. Distribución del producto comprende las facilidades y medios para vender el producto y/o servicio, y ponerlo a disposición de los usuarios finales. Costo de comercialización y distribución.
 - e. Condiciones comerciales, entendiéndose como riesgo de precio o tarifa. Se considera la estabilidad o inestabilidad de los precios de venta, plazos de créditos a clientes, nivel de impagados, entre otros. Se toma en cuenta en el caso de energía el sistema legal y/o administrativo de regulación.
 - 2. Riesgos financieros que incluyen la forma en que la empresa financia sus inversiones y la cantidad de recursos de terceros que utiliza para financiar la inversión, costo y plazo de devolución de los mismos.



**Código: JCRLATAM-
MCEPI - 002**

**Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020**

Versión: V04

3. Riesgos operacionales derivados de fallas, debilidades, limitaciones en procesos, capital humano, tecnología y eventos externos. Ello incluye el riesgo de un diseño técnico inadecuado o la posible ocurrencia de eventos geológicos negativos, en la etapa construcción del proyecto.
4. Riesgos legales que comprende aquellos originados por i) la posibilidad de pérdidas debido al incumplimiento (o imperfección) de la legislación que afecta a los contratos o la imposibilidad legal de exigir el cumplimiento de estos contratos, (ii) un diseño de los mismos que no resguarde de forma adecuada los derechos e intereses del propietario del Proyecto; y; iii) el riesgo de cambio regulatorio por parte de las autoridades (gubernamentales) competentes (local, nacional o internacional) de la normativa de una forma que afecte adversamente a la posición del proyecto.
5. Riesgos medioambientales² conformado por aquellos riesgos de que se produzcan daños al medio ambiente natural o social por causa de una acción humana a través de un proyecto de infraestructura o construcción o a través del incumplimiento por parte de los participantes en el proyecto de las normas en materia ambiental. Esto puede generar en la paralización total o parcial del proyecto por orden de una autoridad judicial o administrativa.
6. Riesgos de variación de caudal, para proyectos de generación de energía.
7. Riesgos sociales que se puede generar principalmente por agitación social y otros.
8. Riesgo de disponibilidad y derecho legal total, sobre los terrenos donde se desarrollará el Proyecto. En el caso de proyectos de generación de energía, ello incluye los derechos sobre el área donde se construirá la correspondiente línea de transmisión.
9. Riesgo de no contar con los recursos naturales o insumos que son necesarios para la etapa operativa del Proyecto.
10. Riesgo de descubrimiento de restos arqueológicos en el subsuelo del terreno donde se desarrolla el Proyecto. Se debe evaluar cómo se gestiona este riesgo en los contratos relacionados.

2

Los puntos 5 y 6 se evalúan tomando en consideración el estudio de impacto ambiental y se analizará la existencia de riesgos que ocasionan la puesta en marcha del proyecto, así como las medidas correctivas a fin de mitigarlos contemplando los costos vinculados.



Código: JCRLATAM-
MCEPI - 002

Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020

Versión: V04

v. Controles aplicables al proyecto, relacionados con los hitos de cumplimiento en el desarrollo del proyecto de inversión.

vi. Otros aspectos relevantes

1. Contratos a futuro: evaluación de estos contratos y la forma de mitigación utilizada por el solicitante y patrocinador
2. Contingencias legales y otras: procesos judiciales, administrativos, penales, entre otros en los que se encuentre vinculado el solicitante y/o el patrocinador.
3. Otras obligaciones directas y/o indirectas a las del proyecto: deudas en proyectos distintos a los del proyecto para evaluar la capacidad de respuesta en relación a recursos propios.
4. Contratos u operaciones con vinculados: relación de contratos suscritos con vinculados para examinar características, condiciones, montos y otros aspectos. Se evalúan las condiciones frente a no vinculados y la proporción respecto al total de contratos.

b. Garantías y Resguardos

Debido a que un requerimiento fundamental para el financiamiento de proyectos de inversión o de desarrollo es la constitución de garantías, **JCR LATAM** analiza las características de estas por su capacidad de trasladar ciertos riesgos propios de un proyecto a las partes interesadas pero que no desean involucrarse directamente en la operación del mismo.

En el caso de los resguardos consideramos que el cumplimiento de los mismos reafirma o disminuye la clasificación de la garantía asignada al proyecto.

1. Garantías: Son todos los medios que respaldan o aseguran el pago o reembolso de los créditos otorgados. El requerimiento de garantías para respaldar los créditos que se otorgan, no está basado en previsión de tener que recurrir a un procedimiento judicial para obtener el reembolso. La garantía es un colateral, no es la base sobre la cual se fundamenta el crédito. Se analizarán los tipos y características de las garantías, la jurisdicción, la capacidad de ejecución, condiciones de prelación (si existiese) y la clasificación que esta segunda fuente de pago pudiese tener por el emisor de la misma.
2. Resguardos: Se examinan el compromiso de: a) mantener indicadores financieros previamente definidos dentro de ciertos márgenes; b) determinar las operaciones a límites; c) dar conformidad o cumplimiento de condiciones u obligaciones en sus negocios, entre otros. Estos resguardos o covenants pueden ser individuales o



Código: JCRLATAM-
MCEPI - 002

Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020

Versión: V04

cumplirse todos de acuerdo a lo que se determine. Cualquier incumplimiento bajo los mismos activa la exigibilidad inmediata del pago de la deuda o la ejecución de la o las garantías, o solicitud de otras segundas fuentes de pago. La importancia radica en las características y/o circunstancias del proyecto.

- c. Evaluación de (los) solicitante (s) y patrocinador (es):
1. Antecedentes, experiencia (en especial con relación al Proyecto evaluado) y capacidad financiera del solicitante y patrocinador
 2. Estructura del grupo económico
 3. Estrategia de las operaciones
 4. Composición accionaria y estructura organizacional: directorio y composición gerencial
 5. Rating del solicitante, patrocinador y administrador principal
 6. Análisis de riesgos del solicitante y patrocinador considerando los riesgos más relevantes que enfrentan en negocios.
 7. Solvencia financiera del solicitante y patrocinador: incluye análisis de estados financieros (balance general, estado de resultados, indicadores financieros) así como cualquier información de este tipo que permita identificar la robustez de las finanzas.
 8. Reputación corporativa del solicitante y patrocinador
 9. Acuerdos entre solicitante y patrocinador respecto a la gestión del proyecto y a los temas relacionados con este

4. Criterios de Clasificación

- a. Clasificación de Riesgo del Proyecto

Rating	Definición
A	El proyecto es altamente viable, posee las mejores condiciones financieras para ser implementado. Puede, si se mantiene el contexto en el cual se ha analizado, hacer frente al ciclo económico una vez iniciado. Los riesgos han sido adecuadamente identificados y se cuenta con controles y mitigantes apropiados para que el riesgo sea mínimo.
B	El proyecto una buena viabilidad financiera para ser implementado, puede, si se mantiene el contexto en el cual se ha analizado, hacer frente al ciclo económico una vez iniciado. Los riesgos han sido identificados y se cuenta con controles y mitigantes adecuados para que el riesgo sea bajo
C	El proyecto es medianamente viable, posee regulares condiciones financieras para ser implementado. Los riesgos son altos y medianamente controlados o mitigados. Genera un riesgo sea alto
D	El proyecto tiene poco viable, muchas restricciones que hacen que posea una limitada capacidad financiera para ser implementado. Los riesgos inadecuadamente identificados y controlados. Genera un riesgo sea muy alto
E	El proyecto no es viable, las condiciones financieras son totalmente desfavorables. No cuenta con una identificación de riesgos ni controles



**Código: JCRLATAM-
MCEPI - 002**

**Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020**

Versión: V04

Diferida	La evaluación no puede llevarse a cabo por factores internos y/o externos que imposibilitan validar el proyecto
Sin Información	Sin suficiente información para clasificar al proyecto

b. Clasificación de la Garantía

Rating	Definición
A	La garantía es de primer nivel con la clasificación más alta del mercado, automática y totalmente realizable o ejecutable, sin problemas de jurisdicción en la que es emitida, con un valor cierto o fácil de determinar en todo momento, estable en el tiempo y transferible en caso sea emitida en el extranjero
B	La garantía es buena, aunque no tiene la clasificación más alta del mercado, automática y totalmente realizable o ejecutable, sin problemas de jurisdicción en la que es emitida, con un valor cierto o fácil de determinar en todo momento, estable en el tiempo y transferible en caso sea emitida en el extranjero
C	La garantía es tiene una clasificación del nivel mínimo de grado de inversión, el grado de realización o ejecución puede o no ser inmediato, sin problemas de jurisdicción en la que es emitida, con un valor cierto o fácil de determinar en todo momento, estable en el tiempo y transferible en caso sea emitida en el extranjero
D	La garantía es difícilmente aceptada con muchas limitaciones para la realización, restricciones de la jurisdicción en la que se emite, entre sus puntos principales
E	La garantía no es aceptada
Diferida	La evaluación no puede llevarse a cabo por factores internos y/o externos que imposibilitan validar la garantía
Sin Información	Sin suficiente información para clasificar la garantía

c. Clasificación Solicitante y Patrocinador

Rating	Definición
A	Corresponde al Solicitante y Patrocinador que presentan la más alta capacidad de gestión integral de riesgos para desarrollar el proyecto. La cobertura financiera es alta y cuentan con una solvente situación financiera. Aplican las mejores prácticas de gobierno corporativo y de controles, cuentan con una alta reputación corporativa y gran experiencia en proyectos similares en características o montos
B	Corresponde al Solicitante y Patrocinador que presentan una alta capacidad de gestión integral de riesgos para desarrollar el proyecto. La cobertura financiera es alta y cuentan con una buena solvencia financiera. Aplican las mejores prácticas de gobierno corporativo y de controles, cuentan con una alta reputación corporativa y gran experiencia en proyectos similares en características o montos.
C	Corresponde al Solicitante y Patrocinador que presentan una buena capacidad de gestión integral de riesgos para desarrollar el proyecto. La cobertura financiera es adecuada pero más sensible que la categoría precedente. Aplican las mejores prácticas de gobierno corporativo y de controles, cuentan con una alta reputación corporativa y gran experiencia en proyectos similares en características o montos.
D	Corresponde a Solicitante y Patrocinador que presentan una baja capacidad de gestión integral de riesgos para desarrollar el proyecto, los factores de cobertura financiera son muy variables y pueden limitar la implementación del proyecto. Las prácticas de gobierno corporativo y de controles no son las más altas, cuentan con una adecuada reputación corporativa y cierta experiencia en proyectos similares en características o montos.
E	Corresponde a Solicitante y Patrocinador que presentan la más baja capacidad de gestión integral de riesgos para desarrollar el proyecto. No aplican las mejores prácticas de gobierno corporativo y de controles, debilidad en reputación corporativa y limitada experiencia en proyectos similares en características o montos
Diferida	La evaluación no puede llevarse a cabo por factores internos y/o externos que imposibilitan examinar al Solicitante y Patrocinador
Sin Información	Sin suficiente información para clasificar al Solicitante y Patrocinador

5. Escala de Clasificación Final

La clasificación final se alcanza haciendo una integración de las tres clasificaciones anteriores. Hemos asignado los siguientes puntajes para los niveles de clasificación desde la categoría "A" hasta la "C". Para "A", 10 puntos; "B", 5 y; "C", 1. Se consideran todas las combinaciones posibles que otorguen los puntajes, por ejemplo, una clasificación "A, A, B" es igual que una "A, B, A" o



Código: JCRLATAM-
MCEPI - 002

Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020

Versión: V04

una “B, A, A”³ la diferencia estará determinada por la clasificación otorgada a cada uno de los componentes individuales. En los casos en que una de las clasificaciones individuales sea “D” o “E”, automáticamente será clasificado en base a la menor clasificación obtenida. Finalmente, si una de las clasificaciones individuales tiene “Diferido” o “Sin Información” se asigna como clasificación final “Diferido” o “Sin Información”. En todos los demás casos **JCR LATAM** toma decisión por juicio de experto. Con esta escala tenemos lo siguiente:

Clasificaciones Individuales ⁴			Puntaje Total	Clasificación Final
A	A	A	30	A+
A	A	B	25	A
A	A	C	21	A-
A	B	B	20	B+
A	B	C	16	B
B	B	B	15	B-
A	C	C	12	C+
B	B	C	11	C
B	C	C	7	C-
C	C	C	3	

6. Disclaimer

Japan Credit Rating Agency Ltd. (JCR) es una Organización de Calificación Estadística Nacionalmente Reconocida (NRSRO) en los Estados Unidos. **JCR Latino América Empresa Clasificadora de Riesgo S.A. (JCR LATAM)** es una entidad legal separada de JCR y no es una NRSRO.

La metodología, escala de clasificación de **JCR LATAM** y las decisiones del comité de clasificación son desarrollados internamente para adoptarse en el mercado peruano. Cualquier daño especial, indirecto, incidental o consecuente de cualquier tipo causado por el uso de cualquier clasificación asignada por **JCR LATAM**, incluido, pero no limitado a pérdida de oportunidad o pérdidas financieras, ya sea en contrato, agravio, responsabilidad objetiva o de otro tipo, y si tales daños son previsibles o imprevisibles, no son responsabilidad de JCR bajo cualquier circunstancia.

³ A modo de ejemplo una clasificación “A, B, A” indica que tiene la mejor clasificación de riesgo del proyecto, la segunda mejor clasificación para la garantía y, la mejor clasificación para el Solicitante y Patrocinador. A diferencia una “B, A, A” indica que tiene la segunda mejor clasificación en el proyecto y, las mejores clasificaciones para la garantía y el Solicitante y Patrocinador. Finalmente, si se obtuviese un “A, A, B”, tiene las mejores clasificaciones para el proyecto y la garantía y, la segunda mejor clasificación para el Solicitante y Patrocinador. Se toma en la definición lo indicado en cada una de las tablas individuales para la evaluación de los tres ítems.

⁴ Como se indica en el pie de página anterior, los puntajes consideran todas las posibles combinaciones.