

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

Metodología de clasificación de bonos corporativos

Introducción

La presente metodología tiene como objetivo establecer los principios, criterios y procedimientos que rigen el proceso de evaluación y asignación de la clasificación de riesgo para instrumentos de deuda emitidos por empresas del sector corporativo. Su propósito es brindar a los inversionistas una opinión técnica e independiente sobre la capacidad y voluntad del emisor para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras, considerando tanto la solvencia del emisor como las características específicas del instrumento evaluado.

Esta metodología se sustenta en un enfoque integral que combina el análisis cuantitativo y cualitativo de la situación financiera, operativa y estratégica del emisor, así como de las condiciones estructurales de la emisión (garantías, resguardos y condiciones contractuales). Para ello, incorpora estándares reconocidos de análisis financiero, prácticas prudentiales de gestión de riesgos y criterios técnicos basados en la experiencia acumulada en mercados de capitales.

El proceso de clasificación se desarrolla en etapas secuenciales, que incluyen la verificación de la información suministrada, la evaluación de la capacidad de pago histórica y proyectada, el análisis del entorno y de la posición competitiva, la valoración de la calidad de la administración y estructura de propiedad, y la revisión exhaustiva de las condiciones del instrumento. Con base en estos elementos, se emite una clasificación preliminar que puede ser ajustada en función del grado de mitigación que aporten las garantías y resguardos incorporados en la emisión.

Este documento constituye un marco metodológico diseñado para asegurar decisiones de calificación objetivas, comparables y alineadas con los principios de equidad, solvencia técnica e independencia profesional.

Antes de iniciar el proceso de clasificación, es obligatoria la verificación exhaustiva de la información presentada por el emisor. Esta debe cumplir simultáneamente con criterios de validez, integridad, consistencia y representatividad, conforme a las siguientes pautas:

- **Validez documental:** La información deberá estar respaldada por documentación legal, financiera y operativa emitida por fuentes oficiales o auditadas, incluyendo estados financieros dictaminados, contratos relevantes, prospectos de emisión, autorizaciones regulatorias y certificaciones aplicables.
- **Integridad y completitud:** Se revisará que la totalidad de los documentos requeridos por la metodología estén incluidos y actualizados a la fecha de corte de análisis, evitando omisiones que puedan distorsionar la apreciación del riesgo.
- **Consistencia interna y externa:** Se efectuará una validación cruzada que confronte la coherencia de la información entre distintas fuentes internas (por ejemplo, conciliaciones contables, reportes de gestión) y externas (información pública, bases regulatorias, registros de terceros).
- **Representatividad de la situación financiera y operativa:** Se confirmará que los datos reflejen de manera fidedigna la capacidad real de generación de flujo, endeudamiento y riesgos contingentes del emisor.

Únicamente en caso de que se cumplan de forma documentada y verificable estos cuatro criterios, se procederá a iniciar el trabajo de análisis crediticio y estructural de la emisión. Si no se satisface alguno de estos requerimientos, se solicitará la subsanación de la información antes de continuar con la clasificación.

a. Procedimientos de clasificación de bonos

La metodología para clasificar bonos está orientada a efectuar un análisis integral y estructurado, basado en los siguientes componentes:

1. Determinación de la capacidad de pago histórica y proyectada

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

- **Análisis histórico:** Evaluación detallada del comportamiento financiero del emisor en periodos pasados, incluyendo indicadores clave como flujo operativo, márgenes de rentabilidad, estructura de endeudamiento, liquidez y cobertura del servicio de la deuda.
- **Proyecciones financieras:** Elaboración de escenarios prospectivos basados en supuestos técnicos y realistas, considerando la capacidad de generación de caja durante la vigencia de los bonos.
- **Sensibilización:** Aplicación de pruebas de estrés sobre variables críticas (ingresos, costos, tasas de interés, tipo de cambio) para determinar la resiliencia financiera del emisor frente a condiciones adversas.

2. Identificación de las características cualitativas del emisor

- Evaluación de la calidad de la gobernanza corporativa, políticas de control interno, experiencia y estabilidad del equipo directivo, y su trayectoria en la gestión de emisiones de deuda.
- Análisis del posicionamiento competitivo, fortaleza de la marca, dependencia de clientes clave, y riesgos operativos relevantes.

3. Identificación de las características de la emisión y de sus garantías y resguardos

- Revisión de la estructura contractual de la emisión, incluyendo monto, plazo, cronograma de amortización, tasa de interés y condiciones de pago.
- Verificación de garantías constituidas, cauciones, fideicomisos, resguardos legales y mecanismos de protección para los tenedores.
- Análisis del grado de subordinación o preferencia de la deuda dentro de la estructura de pasivos del emisor.

4. Análisis del entorno

- Evaluación de los factores macroeconómicos, regulatorios y sectoriales que puedan incidir sobre el desempeño financiero y operativo del emisor.
- Consideración de la estabilidad política, disponibilidad de financiamiento, dinámica competitiva del sector y riesgos sistémicos relevantes.

La combinación ponderada de estos factores cuantitativos y cualitativos permitirá asignar el rating que refleje de forma objetiva la probabilidad de incumplimiento y la fortaleza crediticia de la emisión evaluada.

b. Capacidad de pago histórica y proyectada

La evaluación de la capacidad de pago constituye el núcleo del análisis crediticio, al permitir estimar de forma objetiva la solvencia del emisor frente a sus obligaciones financieras. Este análisis se estructura en dos componentes principales:

1. Análisis de la solvencia histórica

Consiste en determinar la capacidad demostrada por la compañía para atender oportunamente el servicio de su deuda, considerando el historial de generación de recursos y su aplicación al pago de gastos financieros. Para este cálculo se incluirán los efectos del uso de los recursos captados mediante colocaciones previas, así como la evolución de la estructura de capital y los flujos recurrentes y extraordinarios.

2. Análisis de solvencia proyectada

Se fundamenta en la elaboración de proyecciones financieras que reflejen de manera realista la situación esperada de la empresa a lo largo del horizonte temporal de la emisión. Este ejercicio considera tanto la dinámica operativa prevista

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

como los supuestos macroeconómicos y sectoriales que puedan impactar el desempeño. La capacidad de pago proyectada se cuantifica a través de flujos estimados de generación de caja, contrastados contra los compromisos financieros futuros, con especial énfasis en la capacidad de absorción de choques adversos.

Para ambos componentes se emplearán indicadores financieros clave, los cuales se analizarán de manera detallada en cuanto a su evolución histórica, tendencias, sensibilidad ante escenarios de estrés y potenciales riesgos emergentes. Entre estos indicadores se incluyen:

- a) **Cobertura de gastos financieros:** Relación entre el flujo proveniente de los activos operativos y los gastos financieros incurridos, como medida de sostenibilidad de la deuda.
- b) **Estabilidad de la cobertura de gastos financieros:** Análisis de la dispersión y volatilidad del índice de cobertura a lo largo del tiempo, identificando períodos de estrés.
- c) **Rentabilidad:** Evaluación de la capacidad de la empresa para generar excedentes en relación con el patrimonio, los activos operativos y el total de activos.
- d) **Flujos de caja estimado:** Proyección detallada de los flujos de caja libre, considerando un horizonte temporal considerado razonable para la emisión y la evolución esperada del negocio.
- e) **Calces de flujos:** Estudio de la correspondencia (gap) entre ingresos y egresos de caja en los períodos de servicio de la deuda.
- f) **Liquidez:** Análisis de la capacidad de conversión de activos en efectivo, la estructura de vencimientos y la relación entre activos y pasivos circulantes.
- g) **Endeudamiento:** Determinación de la proporción de financiamiento mediante deuda y patrimonio, así como la composición, concentración y vencimientos de la deuda financiera.
- h) **Calce de monedas:** Análisis de la exposición cambiaria derivada de la relación entre monedas de generación de ingresos, de costos y de los saldos de activos y pasivos.
- i) **Contratos a futuro:** Revisión de contratos derivados o de cobertura y de la posición de la empresa frente a riesgos inherentes, incluyendo su efecto potencial sobre la liquidez y solvencia.
- j) **Incidencia de los resultados no operativos e ítems extraordinarios:** Evaluación de la relevancia de resultados de carácter no recurrente, que puedan distorsionar la capacidad genuina de generación de caja.
- k) **Garantías y contingencias:** Análisis de la naturaleza, cuantía y solidez jurídica de las garantías constituidas en respaldo de la emisión, así como contingencias judiciales, administrativas o contractuales que puedan menoscabar la posición financiera.
- l) **Acceso al crédito:** Determinación de la capacidad del emisor para obtener financiamiento adicional, tanto en el mercado bancario como de capitales, en condiciones competitivas.
- m) **Operaciones con vinculadas o relacionadas:** Estudio de la relevancia, condiciones y potenciales conflictos de interés derivados de transacciones con partes relacionadas, evaluando su impacto en la sostenibilidad financiera y en la transparencia de la información.

La ponderación de estos indicadores se realizará con criterio técnico, atendiendo la naturaleza del emisor, la industria en que opera, la calidad de la información y la

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

solidez de los supuestos utilizados. Este análisis constituye un insumo esencial para la asignación de la calificación de riesgo de la emisión.

c. Características cualitativas del emisor

El análisis cualitativo del emisor incorpora un examen detallado de la industria y su posicionamiento relativo, considerando variables estructurales, estratégicas y operativas que inciden en su capacidad de generación de recursos y resiliencia frente a riesgos de mercado. Este componente se estructura en los siguientes apartados:

1. Características de la industria

- a) **Etapas del ciclo en la que se encuentra.** Se determina si la industria opera en una fase de crecimiento, madurez/estabilidad o declive, analizando tendencias históricas y proyecciones sectoriales, así como su correlación con variables macroeconómicas.
- b) **Características del ciclo de la industria frente al ciclo económico.** Se evalúa la sensibilidad de la industria frente a las fluctuaciones del ciclo económico general, identificando períodos de expansión y contracción, y su impacto en la demanda, precios y márgenes.
- c) **Sensibilidad frente a factores de mercado.** Se analiza la exposición de la industria a variaciones en: tipos de cambio y volatilidad cambiaria, costos laborales (sueldos y beneficios), crecimiento o contracción del producto bruto interno, modificaciones en regímenes impositivos y tarifarios, cambios regulatorios que alteren condiciones de, entre otros.
- d) **Competencia.** Incluye un estudio del grado de concentración o atomización del sector; existencia de barreras legales o restricciones de entrada; origen de los competidores (nacionales o internacionales); dinámicas de mercado (guerras de precios, diferenciación de calidad, innovación); fortalezas relativas en canales de distribución, posicionamiento de marca e imagen ante los consumidores.
- e) **Mercado actual y potencial.** Comportamiento de los clientes actuales. Se revisa el tamaño y evolución del mercado servido, características del consumo, patrones de fidelidad y sensibilidad al precio, así como las oportunidades de expansión de mercado.
- f) **Productos o servicios.** Análisis de los principales bienes o servicios ofrecidos, considerando: Naturaleza del bien: insumo, intermedio o final; grado de estandarización o personalización; diversificación de portafolio; concentración contractual: participación de grandes contratos frente a contratos menores.
- g) **Proveedores.** Evaluación de la estructura de aprovisionamiento; grado de competencia entre proveedores (competitivo, oligopólico, monopolístico), localización (nacional o extranjera); nivel de dependencia crítica de ciertos suministros, estabilidad y confiabilidad del abastecimiento.
- h) **Particularidades de la industria.** Se analizan elementos diferenciales como: barreras de entrada y salida (capital intensivo, requisitos regulatorios, costos de transferencia); marco normativo y regulaciones específicas; beneficios fiscales o subsidios sectoriales, grado de exposición a cambios tecnológicos que impacten procesos productivos o modelos de negocio.

Este conjunto de factores cualitativos se pondera en función de su relevancia relativa para la sostenibilidad y competitividad del emisor, integrándose de manera transversal en la evaluación global de riesgo crediticio.

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

2. Posición de la empresa en su industria

El análisis de la posición competitiva permite determinar las fortalezas estratégicas del emisor y su capacidad de defensa ante presiones externas. Este apartado comprende los siguientes elementos:

- a) **Tipo de bienes o servicios y grado de sustitución.** Se evalúa la naturaleza de los productos o servicios ofrecidos, clasificándolos según su elasticidad-ingreso como bienes inferiores, normales o superiores. Asimismo, se analiza: el grado de sustitución frente a productos competidores, la existencia de bienes complementarios que puedan incrementar la fidelidad de la demanda, el origen de los bienes o servicios (local, importado, mixto) y su relevancia en la preferencia del consumidor.
- b) **Relevancia de la competencia y posicionamiento relativo.** Incluye un diagnóstico de: la intensidad competitiva del sector y el número de actores relevantes; cuota de mercado del emisor, su evolución histórica y su estabilidad; procedencia de los principales competidores (nacionales o internacionales) y sus ventajas comparativas; barreras estratégicas que protegen la participación de mercado.
- c) **Proveedores:** Se estudia la estructura de aprovisionamiento considerando: nivel de concentración o diversificación de proveedores críticos; disponibilidad y estabilidad de suministro; comportamiento de la oferta y la existencia de riesgos de concertación de precios o prácticas restrictivas; poder de negociación relativo que ostenta el emisor frente a sus proveedores.
- d) **Imagen y posicionamiento comercial.** Evaluación de la percepción del mercado respecto de calidad de los productos o servicios; política de precios en comparación con competidores; eficacia y cobertura de los canales de distribución; reputación e imagen de marca ante consumidores y contrapartes comerciales.
- e) **Innovación y desarrollo.** Se analiza la capacidad de adaptación tecnológica y liderazgo innovador de la empresa, incluyendo: inversión histórica y proyectada en investigación y desarrollo (I+D); desarrollo de nuevos productos, procesos o servicios que incrementen la competitividad; grado de actualización frente a tendencias del sector y cambios regulatorios.

La evaluación de estos factores permite determinar si la posición competitiva del emisor constituye un factor de mitigación del riesgo crediticio o, por el contrario, si genera vulnerabilidades ante cambios de mercado.

3. Características de la administración y propiedad

Este análisis tiene por objeto determinar la capacidad directiva, la solidez de la estructura de propiedad y los mecanismos de gobierno corporativo que respaldan la sostenibilidad y solvencia del emisor. Comprende la evaluación de los siguientes aspectos:

- a) **Solvencia y respaldo patrimonial de los accionistas.** Se analiza la capacidad financiera de los principales accionistas para realizar aportes de capital en situaciones de contingencia, así como su disposición histórica y potencial para brindar soporte económico.
- b) **Experiencia y trayectoria de accionistas y alta gerencia.** Se evalúa la experiencia acumulada en el sector de actividad, la calidad de la toma de decisiones estratégicas, la estabilidad del equipo directivo y la reputación profesional de sus integrantes.
- c) **Estructura organizativa.** Comprende el examen de la formalización de procesos internos, la claridad en la definición de roles, las políticas de control interno, el grado de institucionalización de la gestión y la existencia de áreas funcionales especializadas.

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

- d) **Planificación estratégica y operativa.** Se revisa la existencia y consistencia de planes estratégicos de mediano y largo plazo, su alineación con los objetivos financieros, la capacidad de ejecución y la revisión periódica de metas e indicadores de desempeño.
- e) **Planes de sucesión.** Evaluación de políticas y procedimientos orientados a garantizar la continuidad de la gestión ante eventuales reemplazos de ejecutivos clave o cambios en la composición accionaria.
- f) **Concentración de la propiedad.** Determinación del grado de concentración accionaria y su influencia sobre el gobierno corporativo, identificando riesgos derivados de posibles conflictos de interés o discrecionalidad excesiva.
- g) **Características e intereses de los propietarios.** Análisis de la naturaleza de los accionistas (familiares, corporativos, fondos de inversión), su horizonte de inversión, nivel de involucramiento en la gestión y alineación de intereses con la estabilidad financiera de la empresa.
- h) **Grado de control e influencia sobre la administración.** Estudio de los mecanismos mediante los cuales los propietarios ejercen influencia o control sobre la toma de decisiones estratégicas y operativas, y su impacto potencial sobre la transparencia y rendición de cuentas.
- i) **Riesgo operacional.** Evaluación de los riesgos asociados a procesos, tecnología, personal y ambiente de control interno, así como la capacidad de la administración para mitigarlos adecuadamente.
- j) **Grado de desarrollo tecnológico.** Determinación del nivel de modernización tecnológica de los procesos productivos y administrativos, y su capacidad de adaptación a cambios regulatorios, de mercado o de innovación.
- k) **Otras variables de gestión y propiedad.** Incluyen aspectos reputacionales, litigios relevantes, prácticas de sostenibilidad ambiental y social, y cualquier otro factor que pueda afectar la percepción de riesgo crediticio.

La ponderación conjunta de estos elementos permite identificar si la administración y la estructura de propiedad constituyen un factor de fortaleza o un potencial riesgo para la solvencia del emisor.

d. **Determinación de la clasificación preliminar¹**

Con base en el análisis integral realizado sobre la capacidad de pago del emisor, las condiciones financieras históricas y proyectadas, los factores cualitativos, el entorno sectorial y la posición competitiva, se procede a emitir una clasificación preliminar del instrumento objeto de evaluación.

Esta clasificación preliminar representa una estimación inicial del nivel de riesgo crediticio asociado a la emisión, fundada en la capacidad intrínseca del emisor para cumplir con sus obligaciones, sin considerar aún los elementos de mitigación estructural que pudieran estar incorporados en la emisión, tales como garantías, fideicomisos, colaterales, cláusulas contractuales u otras formas de respaldo.

Durante esta etapa se ponderan tanto los factores cuantitativos (solvencia, liquidez, rentabilidad, cobertura de flujos, endeudamiento) como los cualitativos (calidad de la gestión, estructura de propiedad, posicionamiento competitivo, riesgos regulatorios y de reputación), con el fin de establecer una visión holística del perfil de riesgo base.

Cabe precisar que esta clasificación tiene un carácter provisional y puede ser objeto de ajustes en función de los hallazgos derivados del análisis posterior sobre las características específicas del instrumento, incluyendo la solidez jurídica, suficiencia

¹

En aquellos casos en que se observe un incumplimiento efectivo en el pago de intereses o capital, o en que haya un requerimiento de quiebra en curso, automáticamente se pro Para determinar la clasificación final se verificará si el instrumento cuenta con garantías suficientes, en cuyo caso la clasificación preliminar podría modificarse. En caso de que la emisión no cuente con garantías suficientes, o no tenga garantías, deberá determinarse si existen resguardos suficientes. Si no hubiere resguardos, o éstos fueren considerados insuficientes, la clasificación debería modificarse. cederá a clasificar en categoría de incumplimiento.

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

económica y ejecutabilidad de las garantías o resguardos ofrecidos. Solo una vez completado este examen complementario se procederá a emitir la clasificación final, que reflejará la probabilidad de incumplimiento ajustada por el efecto mitigador o neutral de las condiciones estructurales de la emisión.

e. Características del instrumento

Una vez determinada la clasificación preliminar en función del riesgo crediticio intrínseco del emisor, se procede a analizar las características específicas del instrumento de deuda, con especial énfasis en los resguardos contractuales y garantías ofrecidas, a fin de ajustar —positiva o negativamente— el nivel de riesgo estimado.

Este análisis comprende, entre otros, los siguientes elementos:

- **Naturaleza jurídica del instrumento.** Tipo de bono (quirografario, garantizado, subordinado, convertible, estructurado, etc.), nivel de subordinación frente a otras obligaciones del emisor y condiciones contractuales relevantes para la prelación de pagos.
- **Garantías reales o personales.** Evaluación de la existencia, suficiencia y ejecutabilidad de garantías constituidas a favor de los tenedores, tales como hipotecas, prendas, fideicomisos en garantía, avales, cartas fianza, entre otros. Se valoran la cobertura económica, el respaldo legal y la oportunidad de realización ante un evento de incumplimiento.
- **Resguardos financieros y operativos (covenants).** Revisión de cláusulas restrictivas establecidas en el contrato de emisión (ratios mínimos, limitaciones al endeudamiento adicional, restricciones sobre pagos de dividendos, mantenimiento de activos, etc.), así como los mecanismos de monitoreo y cumplimiento de los mismos.
- **Fideicomisos estructurales.** Cuando existan fideicomisos para la administración de flujos (*cash flow waterfall*), se evalúa la robustez del esquema, incluyendo los mecanismos de control, derechos de intervención fiduciaria, cuentas bloqueadas, y protección ante desvíos de fondos.
- **Calce estructural del instrumento.** Análisis de la estructura de pagos (amortización *bullet*, escalonada o periódica), tasas de interés (fijas o variables), moneda de emisión, plazos y mecanismos de repago anticipado, así como su correspondencia con los flujos esperados del emisor.
- **Condiciones de mercado y liquidez del instrumento.** Se consideran aspectos como la posibilidad de negociación secundaria, registro ante bolsas de valores, calce con inversionistas institucionales y restricciones a la transferibilidad.

El análisis de estos factores permite determinar si el instrumento cuenta con mecanismos de mitigación efectivos del riesgo de incumplimiento, lo cual puede conducir a una mejora en la clasificación final, o, por el contrario, si existen debilidades estructurales que incrementan el riesgo para el tenedor, lo que podría justificar un ajuste a la baja respecto de la clasificación preliminar.

f. Resguardos del instrumento

Los resguardos del instrumento constituyen un conjunto de cláusulas contractuales incluidas en el prospecto de emisión que tienen como propósito salvaguardar los intereses de los tenedores de bonos durante la vigencia del instrumento. Estas cláusulas operan como mecanismos de mitigación del riesgo crediticio, al establecer compromisos explícitos del emisor en relación con su gestión financiera, operativa y estratégica.

Entre los principales tipos de resguardos se incluyen:

1. **Mantenimiento de indicadores financieros dentro de márgenes predefinidos.** El emisor se compromete a mantener ciertos parámetros financieros en niveles

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

compatibles con una adecuada salud crediticia. Entre los indicadores comúnmente exigidos se encuentran:

- Ratios de liquidez mínima
- Índices de cobertura del servicio de la deuda
- Niveles de apalancamiento (deuda/patrimonio)
- Rentabilidad sobre activos o patrimonio
- Indicadores de calidad de activos o capital de trabajo

2. **Limitaciones operativas y sobre disposición de activos.** Se establece la prohibición o restricción de:

- Enajenar activos relevantes sin autorización previa
- Gravamen sobre activos libres de cargas
- Participación en nuevos mercados sin evaluación de riesgos o sin autorización de los tenedores.

Estas medidas buscan evitar la dilución del patrimonio de respaldo o la exposición a riesgos no contemplados originalmente.

3. **Condiciones de operación para proteger los intereses de los tenedores.** Incluyen, entre otros:

- Suspensión de distribución de dividendos cuando se incumplan ciertos niveles de solvencia
- Límites al endeudamiento adicional sin consentimiento
- Obligación de asegurar los principales activos operativos contra eventos de pérdida.

Estas cláusulas buscan priorizar el cumplimiento de las obligaciones con los inversionistas por encima de otros usos del capital.

4. **Preeminencia de pago ante incumplimiento.** Se activa una cláusula de aceleración mediante la cual, ante el incumplimiento de pago de capital o intereses, se exige la inmediata amortización del capital no devengado más los intereses acumulados, garantizando el derecho preferente de los tenedores.

5. **Procedimientos ante eventos corporativos relevantes.** Se regulan condiciones para operaciones de reorganización societaria del emisor, tales como fusiones, adquisiciones, escisiones o transformaciones, que puedan alterar el perfil de riesgo del instrumento. Se puede exigir autorización previa de los tenedores o la revisión de los términos de emisión.

6. **Incumplimiento y consecuencias.** El incumplimiento de cualquiera de los resguardos establecidos activa automáticamente —según lo previsto en el prospecto— la exigibilidad inmediata de la deuda, constituyendo un evento de incumplimiento técnico que otorga a los tenedores el derecho a exigir el pago anticipado del principal e intereses.

La presencia, calidad jurídica y exigibilidad práctica de estos resguardos son factores clave para ajustar la clasificación de riesgo del instrumento, ya que condicionan de forma efectiva el comportamiento futuro del emisor y su alineación con la protección de los inversionistas.

g. **Garantías del instrumento**

Las garantías de un instrumento representan todos aquellos mecanismos contractuales —reales o personales— destinados a proteger el cumplimiento oportuno del pago de las obligaciones contraídas por el emisor en el marco de una emisión de bonos. Estas



garantías están estipuladas en el contrato de emisión y su existencia, calidad y ejecutabilidad pueden influir significativamente en la calificación de riesgo final asignada.

Las garantías pueden estar constituidas por:

- **Hipotecas** sobre bienes inmuebles, que otorgan prioridad de cobro sobre el valor de realización de dichos activos.
- **Prendas de efecto público** sobre valores mobiliarios, derechos crediticios u otros bienes muebles.
- **Garantías personales** emitidas por entidades con solvencia comprobada, tales como avales o fianzas.
- **Garantías otorgadas por el Estado**, por entidades públicas o paraestatales, cuando estén debidamente formalizadas y respaldadas presupuestalmente.

En escenarios de liquidación de la empresa emisora, los tenedores de bonos garantizados tienen derecho preferente a ser reembolsados con los recursos que se obtengan de la realización efectiva de estas garantías, de acuerdo con el orden de prelación establecido legalmente.

Asimismo, se deben considerar los casos en los que:

- El instrumento **carezca de garantías específicas**, lo que incrementa el riesgo de recuperación.
- El instrumento sea **subordinado**, es decir, tenga un orden inferior de prelación frente a otros acreedores.
- Existan **resguardos contractuales** que compensen la ausencia de garantías, los cuales deberán evaluarse en cuanto a su solidez y suficiencia.

Cuando una misma empresa emite varios bonos con diferentes estructuras de garantía, se entenderá que:

- El **bono con garantías efectivas y ejecutables** tendrá la **mejor clasificación relativa**.
- El **bono sin garantía específica** tendrá, en principio, la **calificación más baja** dentro del grupo, salvo que cuente con mecanismos de protección equivalentes.

Para que una garantía sea considerada válida y eficaz en el marco de la evaluación, deberá cumplir como mínimo con los siguientes requisitos:

- **Valor estimado razonable**, determinado a través de métodos estándar de valoración reconocidos y auditables.
- **Liquidez y mercado secundario**, especialmente si se trata de activos, lo que facilita su enajenación en condiciones razonables.
- **Ejecutabilidad efectiva**, es decir, que el proceso legal de ejecución pueda llevarse a cabo en plazos adecuados y, preferentemente, dentro del país en el que opera el emisor.
- **Cobertura mediante seguros** sobre los activos garantizados, con montos y condiciones mínimas exigibles conforme a las prácticas prudenciales.

La valoración de estas garantías debe ser independiente, actualizada y técnicamente sustentada. Su existencia, junto con la calidad de los resguardos y condiciones contractuales, puede justificar una mejora en la calificación de riesgo asignada a la emisión.

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

h. Clasificación final

La clasificación final del instrumento representa la evaluación definitiva del riesgo de crédito, expresada mediante una escala alfanumérica que refleja la probabilidad relativa de incumplimiento en el pago del capital e intereses en los términos pactados.

Este resultado se obtiene a partir de un proceso secuencial, que parte de la **clasificación base** —determinada exclusivamente en función de la capacidad intrínseca del emisor, sin considerar resguardos ni garantías— y luego incorpora los ajustes correspondientes derivados del análisis de los **mecanismos de mitigación contractual y estructural**, conforme a las siguientes reglas:

- **Mejora de calificación.**

En caso el instrumento cuente con **garantías efectivas** o una **combinación de garantías y resguardos contractuales** suficientes y ejecutables, se podrá asignar una calificación final **superior a la preliminar**, reflejando la reducción del riesgo de pérdida esperada para el tenedor.

- **Mantenimiento de la clasificación preliminar**

Cuando el instrumento cuente **únicamente con resguardos contractuales** (covenants), y estos sean considerados técnicamente suficientes, la clasificación final podrá mantenerse **igual a la preliminar**, en tanto dichos resguardos mitiguen, pero no eliminen la exposición a riesgo.

- **Revisión a la baja de la calificación preliminar**

En ausencia de garantías o resguardos, o si estos resultan **insuficientes, inejecutables o de valor incierto**, la clasificación final podrá ajustarse **a la baja**, reflejando una mayor exposición al riesgo crediticio no mitigado.

Asimismo, el Comité de Clasificación podrá ejercer discrecionalidad técnica para agregar **símbolos "+" (positivo)** o **"-" (negativo)** a las calificaciones comprendidas entre **AA y CCC**, con el fin de diferenciar situaciones en las que el riesgo se sitúa en el rango superior o inferior de la categoría asignada. Esta distinción busca proporcionar mayor granularidad y precisión a los usuarios del rating.

Todas las decisiones del Comité deberán estar debidamente sustentadas, documentadas y ser consistentes con los principios metodológicos, asegurando transparencia, comparabilidad y rigor técnico en el proceso de asignación de la clasificación final.

i. Clasificación Final

La clasificación final del instrumento parte de la clasificación base, la cual refleja exclusivamente la capacidad de pago intrínseca del emisor, sin considerar garantías ni resguardos. Posteriormente, se incorporan los elementos estructurales del instrumento — como las garantías y resguardos contractuales— que puedan modificar el nivel de riesgo evaluado.

En particular:

- Si el instrumento cuenta con garantías efectivas, o con una combinación de garantías y resguardos suficientes, la clasificación final podrá ser superior a la clasificación base.
- Si solo existen resguardos contractuales suficientes, la clasificación final se mantendrá igual a la clasificación preliminar.
- En caso de ausencia de garantías y resguardos, o si estos resultan insuficientes, la clasificación final podría reflejar un mayor nivel de riesgo que el estimado inicialmente.

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

Esta evaluación busca asegurar que la calificación refleje no solo el perfil crediticio del emisor, sino también la calidad y efectividad de los mecanismos de protección incorporados en el instrumento.

Categoría	Clasificación de Bonos Corporativos
AAA	Emisión o acciones preferentes con el grado más alto de calidad crediticia. Ofrecen gran seguridad para el pago oportuno del principal e intereses, con riesgo crediticio prácticamente inexistente. Se ubican apenas por debajo de una obligación libre de riesgo.
AA	Alta calidad crediticia. Alta seguridad para el pago oportuno del principal e intereses. Muy bajo riesgo crediticio incluso en escenarios adversos. Posee fuertes factores de protección.
A	Calidad crediticia aceptable. Bajo riesgo de incumplimiento, aunque mayor que las categorías superiores. Puede verse afectada por entornos económicos desfavorables.
BBB	Seguridad moderada en el pago del principal e intereses. Riesgo crediticio medio, con capacidad de pago vulnerable a condiciones económicas adversas.
BB	Por debajo del grado de inversión. Insuficiente seguridad para el pago oportuno del principal e intereses. Alto riesgo crediticio, sensible a la economía y gestión débil.
B	Limitada seguridad de pago. Alto riesgo de incumplimiento. Alta susceptibilidad a variaciones económicas, financieras y debilidades operativas.
CCC	Altísima probabilidad de incumplimiento. Débiles factores de protección. Muy alta probabilidad de caer en default.
DD	Emisión con incumplimiento de pago del principal y/o intereses. El default ya ha ocurrido.
D	Emisión con impago de sus obligaciones. El incumplimiento está vigente y activo.
Diferida	Clasificación postergada debido a eventos internos o externos que impiden evaluar la capacidad de pago.
Sin información	No se dispone de información suficiente para emitir una clasificación técnica.

Las clasificaciones comprendidas entre las categorías AA y BBB pueden complementarse con los signos “+” (positivo) o “-” (negativo), con el fin de reflejar su posición relativa dentro del respectivo nivel de riesgo.

Adicionalmente, cuando exista una diferencia significativa entre los resultados del análisis cuantitativo y cualitativo, se aplicarán los siguientes criterios de ajuste:

- Si la evaluación cualitativa resulta superior a la cuantitativa, la calificación final podrá incrementarse hasta un (1) nivel como máximo, siempre que existan fundamentos sólidos y verificables.
- Si, por el contrario, la evaluación cualitativa es inferior a la cuantitativa, la calificación final podrá reducirse en más de dos (2) niveles, dependiendo de la severidad de los factores cualitativos observados.

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

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 danos son previsibles o imprevisibles, no son responsabilidad de JCR bajo cualquier circunstancia.

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

Glosario de Términos

Activo circulante: Conjunto de bienes y derechos de corto plazo que pueden convertirse en efectivo en un plazo no mayor a un año (por ejemplo, caja, cuentas por cobrar, inventarios).

Activo operativo: Bienes y derechos directamente vinculados a la generación de ingresos del negocio (por ejemplo, maquinaria, equipos, cuentas por cobrar comerciales).

Amortización: Pago parcial o total del capital de una deuda en los plazos establecidos en el contrato de emisión.

Caución: Garantía ofrecida para asegurar el cumplimiento de una obligación, pudiendo ser de naturaleza real (hipoteca, prenda) o personal (aval, fianza).

Clasificación base: Rating asignado al emisor considerando exclusivamente su capacidad crediticia intrínseca, sin considerar garantías ni resguardos del instrumento.

Clasificación final: Rating definitivo asignado al instrumento de deuda, luego de incorporar los efectos de las garantías y resguardos contractuales.

Cobertura de gastos financieros: Indicador que mide la capacidad del emisor para cubrir sus intereses con los flujos generados por sus operaciones.

Covenants (resguardos): Cláusulas contractuales incluidas en el prospecto de emisión que establecen restricciones o compromisos del emisor en aspectos financieros, operativos o estratégicos.

Emisor: Persona jurídica que emite un bono u otro instrumento de deuda con el fin de captar recursos del mercado.

Endeudamiento: Relación entre la deuda total o financiera del emisor y su patrimonio o activos, que permite evaluar su apalancamiento.

Evento de incumplimiento: Situación que activa el derecho de exigir el pago anticipado de la deuda, como puede ser el impago de una cuota, la quiebra del emisor o el incumplimiento de resguardos.

Fideicomiso en garantía: Estructura mediante la cual el emisor transfiere activos o derechos a un fiduciario para asegurar el cumplimiento del pago de los bonos.

Flujo de caja: Movimiento de ingresos y egresos de efectivo en un periodo determinado. Es clave para analizar la capacidad de pago del emisor.

Garantía: Bien, derecho o compromiso formal que respalda el cumplimiento de las obligaciones del emisor frente a los tenedores del bono.

Hipoteca: Garantía real constituida sobre bienes inmuebles, que otorga al acreedor derecho preferente sobre el producto de su venta en caso de incumplimiento.

Indicadores financieros: Métricas utilizadas para analizar la situación económica y financiera del emisor, tales como liquidez, rentabilidad, apalancamiento, entre otros.

Instrumento de deuda: Contrato financiero que representa una obligación de pago futura por parte del emisor a favor del inversionista (por ejemplo, bonos, obligaciones, pagarés).

Liquidez: Capacidad del emisor para convertir sus activos en efectivo en el corto plazo y hacer frente a sus obligaciones inmediatas.

Mercado secundario: Espacio en el cual los instrumentos de deuda ya emitidos son negociados entre inversionistas, permitiendo su liquidez y valoración.

Prenda: Garantía real constituida sobre bienes muebles, valores u otros activos mobiliarios a favor del acreedor.

Prospecto de emisión: Documento legal que contiene las condiciones, términos y características del instrumento ofrecido al mercado.

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

Rentabilidad: Capacidad del emisor para generar excedentes económicos sobre sus activos, patrimonio u operaciones.

Resguardos contractuales: Ver Covenants.

Solvencia: Capacidad financiera del emisor para cumplir con la totalidad de sus obligaciones en el mediano y largo plazo.

Subordinación: Condición por la cual una deuda tiene un orden de prelación inferior frente a otros pasivos en caso de liquidación del emisor.

Tenedores: Inversionistas que poseen los bonos u otros títulos emitidos por una entidad emisora.

Valor razonable: Estimación del valor de un activo basada en métodos técnicos reconocidos, considerando condiciones de mercado y su capacidad de realización.

	Código: JCRLATAM - MCBC – 004	Aprobado: DIRECTORIO Sesión del 11.07.2025	Versión: V04
--	--	---	---------------------

Anexos

1. Tabla de Indicadores Financieros Clave

Indicador	Fórmula Estándar	Definición Técnica
Cobertura de gastos financieros	EBITDA / Gastos financieros	Mide la capacidad operativa del emisor para cubrir sus obligaciones por intereses, reflejando su solvencia operativa.
Estabilidad de la cobertura	Desviación estándar de la cobertura de gastos financieros / Promedio de la cobertura	Evalúa la volatilidad del indicador de cobertura a lo largo del tiempo, identificando riesgos por variabilidad en la capacidad de pago.
Rentabilidad sobre activos (ROA)	Utilidad neta / Activos totales	Mide la eficiencia de la empresa en generar utilidades a partir del total de activos utilizados.
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Utilidad neta / Patrimonio neto	Mide la rentabilidad obtenida por los accionistas sobre su inversión en la empresa.
Flujos de caja estimados	Flujo operativo proyectado – Inversiones – Servicio de deuda proyectado	Estimación de la capacidad futura de la empresa para generar excedentes de caja disponibles para atender obligaciones financieras.
Calce de flujos (gap de liquidez)	Flujo de ingresos estimado – Egresos financieros en períodos específicos	Determina si los flujos entrantes en periodos críticos son suficientes para cubrir los pagos de deuda previstos.
Liquidez corriente	Activo corriente / Pasivo corriente	Mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo con sus activos de corto plazo.
Razón rápida (prueba ácida)	(Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente	Variante más conservadora de la liquidez que excluye inventarios por su menor liquidez inmediata.
Endeudamiento total	Pasivo total / Patrimonio neto	Mide el apalancamiento financiero total y la proporción del financiamiento externo frente a recursos propios.
Endeudamiento financiero neto	(Deuda financiera – Caja y equivalentes) / EBITDA	Mide el nivel de deuda financiera neta en función de la generación operativa de recursos, útil para analizar sostenibilidad.
Calce de monedas	% de ingresos en moneda local/ extranjera vs. % de obligaciones en moneda local/ extranjera	Evalúa la exposición a descalces cambiarios entre ingresos y pasivos, determinando riesgos por variaciones del tipo de cambio.
Contratos a futuro y derivados	N/A (se analiza contractualmente)	Revisión de instrumentos financieros utilizados para cobertura de riesgos (cambiaros, tasas, precios), su impacto y riesgos residuales.
Resultados no operativos y extraordinarios	Resultado no operativo / Utilidad neta	Cuantifica la incidencia de ingresos o egresos no recurrentes sobre el resultado final, para identificar distorsiones en la rentabilidad real.
Garantías otorgadas	Valor de garantías / Monto total garantizado	Mide el respaldo efectivo de las obligaciones emitidas por medio de activos reales o garantías personales.
Acceso al crédito	N/A (evaluación cualitativa)	Estima la facilidad con que el emisor puede obtener financiamiento adicional, en términos de historial, reputación y líneas disponibles.
Operaciones con vinculadas	Monto de operaciones con vinculadas / Total de operaciones relevantes	Permite identificar posibles riesgos por concentración o condiciones no equivalentes en transacciones con partes relacionadas.