I. ASPECTOS BÁSICOS

En el presente documento se describe la metodología de Feller Rate para la calificación de riesgo de instituciones financieras y de los títulos de oferta pública por ellas emitidos.

En el criterio de Feller Rate lo esencial es la determinación de la solvencia de la entidad. Esto es, su capacidad y voluntad para responder por sus obligaciones.

Para evaluar la solvencia, Feller Rate determina el Perfil Crediticio Individual o *"Stand Alone"* de cada entidad, que incluye el análisis de: 1) perfil de negocios, 2) capacidad de generación, 3) respaldo patrimonial, 4) perfil de riesgos y 5) fondeo y liquidez.

Una vez analizado el Perfil Crediticio Individual, en casos puntuales, puede incorporarse el impacto de otros factores -principalmente relacionados con la propiedad de la institución-, que puedan afectar su capacidad de pago, para determinar su calificación de solvencia.

Las calificaciones de los títulos se basan tanto en la calificación de la solvencia, como en las características específicas de los instrumentos. En el caso de títulos de deuda -bonos o papeles comerciales-, Feller Rate estudia los resguardos y garantías que pueden determinar una mayor o menor capacidad de pago de la respectiva deuda.

Las "Perspectivas" de la calificación expresan la opinión de Feller Rate sobre el comportamiento de la calificación en el mediano y largo plazo. En contraposición, un "Creditwatch" o "Revisión Especial" captura posibles cambios de la calificación en el corto plazo, relacionados con eventos que están en desarrollo o en proceso de evaluación. Por consiguiente, cuando una calificación es colocada en "Creditwatch", Feller Rate deja de asignarle "Perspectivas".

La metodología incorpora, en una etapa previa, una evaluación de la calidad de la información que la empresa presenta. Se trata de determinar si los estados financieros y antecedentes complementarios presentados por la compañía son representativos, válidos y suficientes para inferir razonablemente su situación financiera y evaluar el riesgo asociado a sus flujos. En caso de que la información no cumpla con los requisitos especificados, Feller Rate otorga la calificación "E".

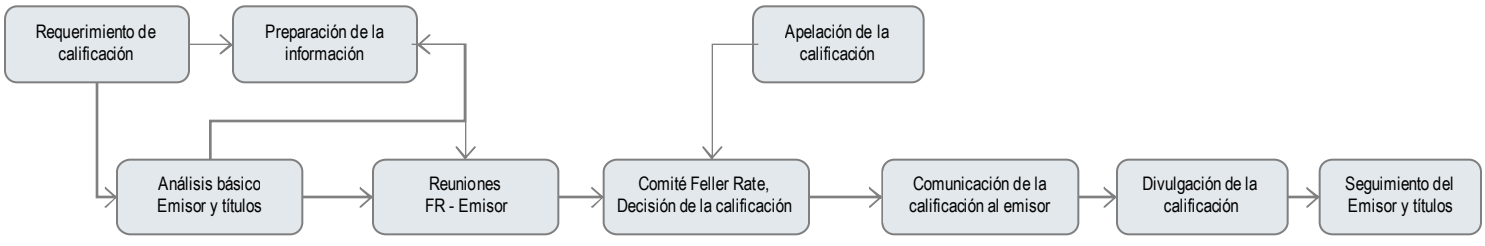
Debe enfatizarse que las calificaciones de riesgo son opiniones fundadas, pero esencialmente subjetivas. Fundadas, por cuanto la opinión está basada en un análisis profesional de información tanto cuantitativa como cualitativa. Éste incluye, pero no se limita, a la utilización de diversas técnicas de análisis financiero y económico. Subjetivas, porque no son el resultado de la aplicación de fórmulas rígidas, sino del uso criterioso y experimentado de diversas técnicas y procedimientos.

Asimismo, el análisis no se basa en información a una fecha específica, sino en la evolución de la entidad a lo largo del tiempo. Más que el reflejo de una situación puntual, las calificaciones de riesgo reflejan una trayectoria y, en especial, las perspectivas de la institución.

Las calificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las calificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

PROCESO DE CALIFICACIÓN DE RIESGO



Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

II. PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

Una vez solicitada la calificación por parte del emisor del título a calificar, este deberá entregar toda la información, pública o privada, que sea relevante para la calificación. Toda la información entregada y/o solicitada será manejada con la debida discreción evitando su divulgación a terceros no autorizados explícitamente por el emisor.

El analista responsable realiza un análisis básico preliminar del emisor y el título a calificar, que considera la información recibida y otra información pública disponible. Posteriormente, se coordina una reunión de trabajo, presencial o por medios remotos, con el emisor para aclarar dudas surgidas en el análisis preliminar y entender en detalle la estructura, funcionamiento y negocios del emisor, y títulos a calificar.

En función de la información recibida, pública y privada, y de la reunión con el emisor, el analista responsable prepara una presentación para el Consejo de Calificación, que determina la calificación del emisor y/o título.

La decisión de calificación adoptada por el Consejo es comunicada al emisor. El emisor puede apelar a la calificación, adjuntando los antecedentes y argumentos que estime pertinentes y que podrían modificar la calificación asignada por el Consejo de Calificación.

Una vez acordada la calificación, Feller Rate prepara un informe y comunicado de prensa para la divulgación de la calificación. Estos son entregados a los reguladores pertinentes y al mercado en general, para el conocimiento de la calificación y sus fundamentos. Posteriormente, Feller Rate monitorea de manera continua la evolución de la institución financiera y la existencia de nueva información pública que pudiera afectar los fundamentos de la calificación asignada. De igual manera, se realizará especial revisión en las fechas que corresponda la entrega de información financiera y en las establecidas en la normativa aplicable.

III. FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES CONSEJO DE CALIFICACIÓN

La Calificación es un proceso continuo e ininterrumpido, por lo que el Consejo de Calificación sesionará cada vez que exista información relevante que requiera de su pronunciamiento y, de manera periódica.

El Consejo de Calificación es un organismo colegiado compuesto por tres miembros que son los encargados finales de asignar la calificación del emisor y sus títulos considerando toda la información pública y privada analizada por el área correspondiente. Las decisiones del Consejo de Calificación son tomadas por acuerdo de la mayoría de sus miembros.

El Consejo de Calificación y todos los miembros de Feller Rate suscriben un Código de Ética y tienen estrictamente prohibido el uso de la información privilegiada a la cual tengan acceso como resultado del cumplimiento de la labor de calificador de riesgo. Al mismo tiempo, toda información no pública debe ser tratada con la mayor diligencia de manera de evitar la divulgación total o parcial de ésta, salvo que exista autorización expresa de los clientes de Feller Rate, para su divulgación parcial o total.

Las calificaciones que Feller Rate emita se basarán fundamentalmente (aun cuando pueden existir otros antecedentes), en el análisis y procesamiento de la información relativa a la institución financiera y el título cuyo riesgo se trata de calificar. De tal manera, para la correcta ejecución de las labores de la Calificadora, es esencial que el emisor proporcione todos los antecedentes públicos o privados relacionados con la calificación de riesgo respectiva. Estos antecedentes deberán ser completos y fidedignos, de tal forma que la calificación de riesgo se basará en la veracidad y completitud de la información entregada.

IV. CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA

El análisis global que Feller Rate realiza de una institución financiera tiene como objetivo final la determinación de su capacidad de pago. La singularidad de la situación de cada entidad y el escenario económico y regulatorio implica que, ante cada caso particular, los factores a analizar tengan pesos relativos de distinta magnitud respecto de su fortaleza financiera, los que además pueden sufrir, eventualmente, cambios. La combinación de todos los factores definirá la calificación de la solvencia.

Feller Rate determina el Perfil Crediticio Individual, que contempla la evaluación de cinco Factores de Calificación:

- Perfil de negocios.
- Capacidad de generación.
- Respaldo patrimonial.
- Perfil de riesgos.
- Fondeo y liquidez.

Los Factores de Calificación son evaluados en consideración a los elementos cualitativos y cuantitativos, descritos más adelante. El análisis de estos elementos permite asignar una de las siguientes categorías en cada factor de calificación: Muy fuerte; Fuerte; Adecuado; Moderado y Débil. La combinación de ellos determina el Perfil Crediticio Individual de una institución financiera.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Como parte del análisis, se efectúa una revisión de los principales pares o grupos de pares, teniendo en consideración que los ratios financieros de referencia pueden variar dependiendo del sector específico en el que participe la entidad o de su posición competitiva.

La importancia relativa de dichos factores y su respectiva categoría en la evaluación final, depende de las características de la industria en particular en la que se desenvuelve la institución financiera y de sus proyecciones a futuro. Para la asignación de la Solvencia a través del Perfil Crediticio Individual se tienen en consideración los parámetros descritos en la tabla siguiente:

TABLA 1:
PARÁMETROS PARA LA DETERMINACIÓN DEL PCI

Solvencia	
AAA / AA+	Entidades que presentan en su mayoría factores evaluados en Fuerte y Muy Fuerte
AA+/AA/AA-	Entidades que presentan en su mayoría factores evaluados en Adecuado y Fuerte
AA-/A+	Entidades que presentan en su mayoría factores evaluados en Adecuado. En caso de presentar factores evaluados en Moderado, esto debe ser compensado con la existencia de factores evaluados en Fuerte o Muy Fuerte
A+/A	Entidades que presentan mayoritariamente factores evaluados en Moderado y Adecuado, acompañado de algún factor evaluado en Fuerte o Muy Fuerte.
A/A-/BBB+	Entidades que presentan una combinación de factores evaluados en Moderado y Adecuado
BBB+/BBB/BBB-	Entidades que presentan en su mayoría factores evaluados en Moderado
BB+/BB/BB-	Entidades que presentan en su mayoría factores evaluados en Débil y Moderado
BB-/B+/B/B-/C	Entidades que presentan en su mayoría factores evaluados en Débil

Nota: Estos parámetros son indicativos y no constituyen una regla estricta a aplicar, pudiendo existir situaciones que impliquen desviaciones a los mismos.

Una vez definido el Perfil Crediticio Individual se incorpora, en caso de que sea aplicable, el potencial impacto de Otros Factores. Específicamente, se evalúa:

- Soporte del controlador y su calidad crediticia.
- Grado de integración de la entidad con el grupo controlador.
- Importancia estratégica de la entidad y de su negocio para el grupo.
- Para ciertos tipos de sociedades, su dependencia a flujos provenientes de filiales.
- Riesgo soberano, para emisores extranjeros en el mercado local.
- Fortaleza financiera de la matriz y relación legal, para una subsidiaria de una institución extranjera.

IV.1. PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

1. PERFIL DE NEGOCIOS

El primer factor analizado es el perfil de negocios de la institución financiera. El análisis de este factor identifica las fortalezas y los riesgos a los cuáles está expuesta la institución en el desarrollo de sus operaciones. Considera, además, cómo se gestiona la entidad, a través del análisis de sus objetivos estratégicos y la consecución de sus planes comerciales y financieros.

Una institución con un fuerte perfil de negocios mantiene una estrategia coherente y consistente con su apetito de riesgo y es menos vulnerable a variaciones del mercado y del entorno, al tiempo que exhibe una mayor estabilidad y predictibilidad en su capacidad de generación de ingresos.

En este factor se incorpora la evaluación de las condiciones de la industria en que se desenvuelve la entidad. En especial, el marco regulatorio, estándares de supervisión y control, condiciones de oferta y de demanda y elementos operacionales, entre otros.

La evaluación considera tres aspectos centrales que abordan las actividades y grado de competitividad de una institución financiera: diversificación de negocios; estrategia y administración; y posición de mercado. Si bien cada uno de dichos factores es analizado de forma independiente sobre la base de aspectos cualitativos y cuantitativos, el análisis final conlleva a un estudio en conjunto para la evaluación del perfil de negocios.

A. DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS

El análisis de la diversificación de negocios incorpora la historia y el énfasis comercial de la entidad, los segmentos que atiende y los tipos de productos y servicios que ofrece a su mercado objetivo.

Se determina el grado de concentración o diversificación tanto de los activos -con énfasis en aquellos que tienen el carácter de generadores-, como de los ingresos por área de negocios y la contribución de cada uno a los resultados finales, teniendo en consideración el perfil de riesgo de los productos.

Para Feller Rate una alta concentración de ingresos por tipos de productos o segmentos de negocios, deriva potencialmente en una mayor volatilidad de los retornos antes cambios en las condiciones de los mercados financieros -como tasas de interés y tipo de cambio- y/o en una alta sensibilidad a los ciclos económicos o del entorno competitivo. A su vez, implica un alto riesgo ante cambios en

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

el entorno regulatorio que pudieran afectar a una industria, negocio, segmento o nicho particular en el que la entidad tenga alta exposición.

En caso de existir negocios en el extranjero, es relevante incorporar el riesgo soberano del o los países donde la entidad mantiene operaciones. Esto incluye, entre otros aspectos, el marco regulatorio atingente y las perspectivas de crecimiento de la demanda por servicios financieros. La evaluación incorpora, además, los beneficios potenciales de la diversificación.

Es importante señalar que mantener operaciones en países con un riesgo relativo diferente al de su país de origen, no genera en forma automática un impacto en la calificación de la entidad. Un mayor riesgo soberano podría ser mitigado por una industria provista de un marco regulatorio estable y positivas perspectivas de crecimiento.

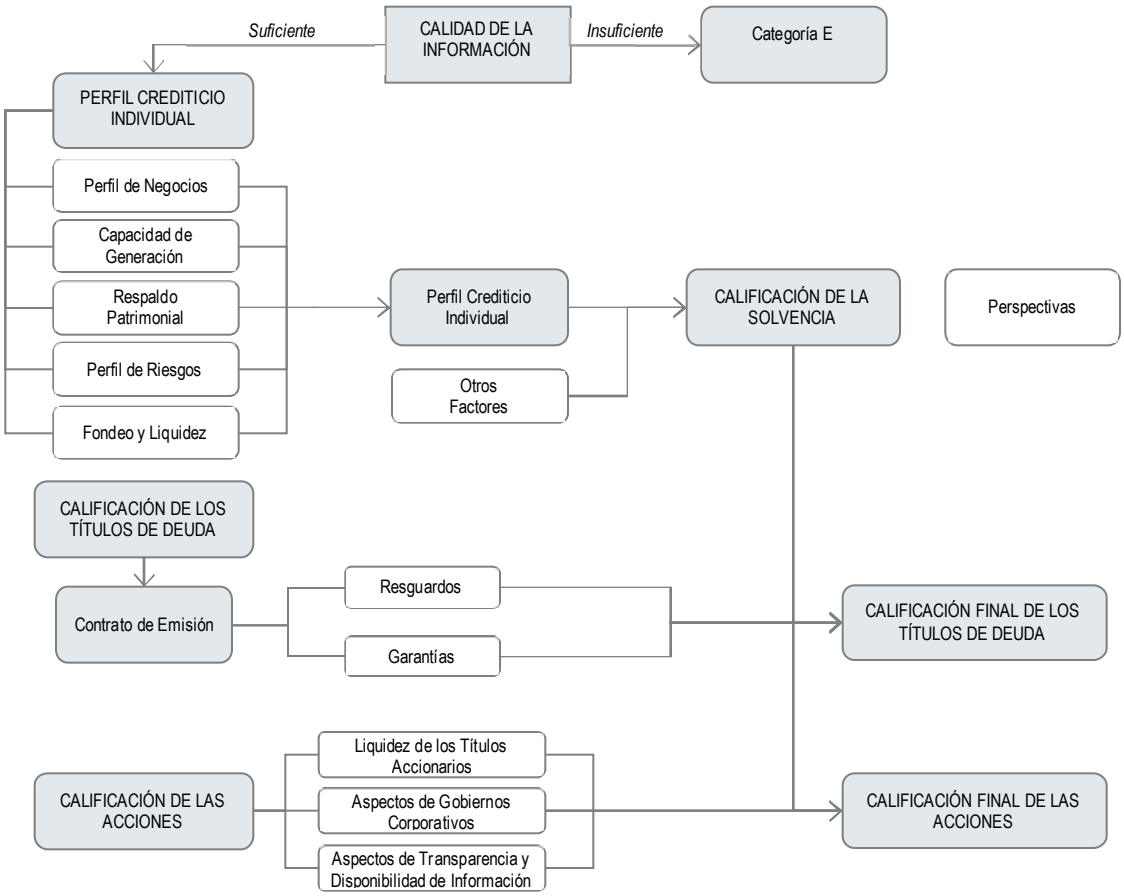
B. ESTRATEGIA Y ADMINISTRACIÓN

Feller Rate examina los planes estratégicos de la entidad, así como su consistencia en el tiempo y la consecución de los objetivos comerciales, financieros y operacionales mediante indicadores de crecimiento, cuota de mercado, calidad de activos, eficiencia y rentabilidad, entre otros. Asimismo, observa si el desarrollo de la estrategia ha sido acompañado del fortalecimiento necesario de la estructura organizacional, infraestructura física, tecnológica y humana.

Se analizan también elementos de la administración de la institución como estructura organizacional, el apetito por riesgo, experiencia y consecución de la estrategia. Se considera positivo si la administración superior ha sido capaz de alcanzar los objetivos propuestos, lo que refleja su conocimiento del negocio y capacidad de gestión.

Adicionalmente, Feller Rate incorpora en su evaluación aspectos específicos de gobierno corporativo, principalmente enfocado a sus potenciales efectos sobre la capacidad de pago. Estos aspectos incluyen:

CALIFICACIÓN DE RIESGO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS



Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

- Participación de inversionistas institucionales, como administradoras de fondos de pensiones, compañías de seguros y otros, en la propiedad del emisor.
- Participación de directores independientes en el directorio de la entidad.
- Existencia, formalidad y divulgación de las políticas de gobiernos corporativos.
- Existencia, formalidad, profundidad y divulgación de los comités de directores que posea el emisor.
- Grado de complejidad y divulgación de la estructura o malla societaria del emisor, ya sean sociedades controladoras, como sus coligadas, subsidiarias, filiales y relacionadas.
- Existencia, formalidad y estructuración de dependencia en de las áreas de control interno, cumplimiento y/o contraloría.

C. POSICIÓN DE MERCADO

La evaluación se centra en la fortaleza o vulnerabilidad de la posición de la empresa ante variaciones en el mercado como consecuencia de una mayor competencia, cambios del marco regulatorio o de organización de la industria.

El análisis considera su participación de mercado en general y por líneas de productos, así como la evolución y proyección de ésta. Incorpora también la apreciación de sus ventajas competitivas en el desarrollo de sus negocios.

Parte importante del análisis consiste en una evaluación de la estabilidad de su actividad, en términos de volumen de negocios, ingresos, número de clientes y participación de mercado. Asimismo, considera la probabilidad de que dicha tendencia se mantenga en el tiempo.

En este ámbito, también se efectúan comparaciones con entidades pares o grupos de ellas, teniendo en consideración el tipo de industria en que se desenvuelva la institución financiera.

2. CAPACIDAD DE GENERACIÓN

La rentabilidad es una síntesis de la situación financiera de la institución. Feller Rate centra su análisis en la forma en que ella se genera, analizando debilidades o peligros en la estabilidad de ingresos y gastos que puedan afectar la capacidad de pago de sus obligaciones.

La evaluación de la capacidad de generación tiene por objeto determinar la exposición de la entidad a riesgos asociados a una disminución de los ingresos operacionales, incremento en gastos en provisiones por pérdidas de cartera y/o en gastos operacionales, así como su estabilidad y su tendencia, depurando los ingresos y gastos que tienen carácter excepcional. De la misma manera, cuando la información disponible permite concluir que existe una buena probabilidad de que en el futuro la institución tendrá ingresos o gastos adicionales a los que las cifras históricas permiten proyectar, estos eventos se consideran dentro del análisis de rentabilidad.

La evaluación incluye la apreciación de los diferentes indicadores, su estabilidad y evolución, así como la comparación con entidad pares o grupos de ellas.

El análisis comprende los siguientes aspectos:

A. INGRESOS Y MÁRGENES

La evaluación de los ingresos y márgenes considera aspectos como la calidad y la diversificación de los ingresos, la importancia relativa de sus distintas líneas de negocios, identificando ingresos de los diferentes segmentos, así como de diferentes actividades, tipos de productos o servicios y filiales que consolidan.

En el análisis, cobra relevancia la estabilidad de los ingresos en el tiempo y su predictibilidad, así como el nivel de ingresos generados respecto a su tamaño.

Entre los indicadores más importantes que se consideran, se encuentran:

- Ingresos por intereses, comisiones y otros ingresos por actividades sobre el resultado operacional bruto.
- Resultado operacional bruto y neto sobre colocaciones y activos totales.

B. GASTO EN PROVISIONES

El análisis considera el nivel de gasto en provisiones por pérdidas de cartera -netas de recuperaciones y castigos-, su estabilidad y tendencia, y la existencia de situaciones o eventos puntuales que generen volatilidad.

Los indicadores más utilizados son las que relacionan:

- Gasto en provisiones netas y adicionales con el resultado operacional bruto.
- Gasto en provisiones netas y adicionales con las colocaciones y activos totales.

Feller Rate analiza el nivel de gastos incurrido, así como la calidad de la cartera, el nivel de stock de provisiones respecto al monto de cartera con problemas y la evolución de los indicadores de morosidad y cartera vencida, en cuanto ello puede influir en los niveles de gasto en provisiones futuros.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

C. GASTOS OPERACIONALES

La evaluación de los gastos operacionales incluye el nivel de gastos de apoyo, su tendencia y la existencia de situaciones particulares que generan volatilidad.

El análisis incorpora, también, la existencia de eventos operacionales puntuales, consideraciones respecto a efectos por amortizaciones y/o *goodwill* y la naturaleza fija o variable de la estructura de gastos de la entidad. Incluye, además, los requerimientos de inversiones en tecnología, o de otro tipo, necesarios para la consecución de los objetivos y perspectivas de crecimiento de la entidad y/o el cumplimiento de requerimientos regulatorios.

Feller Rate evalúa los gastos generales, de personal y de administración y su relación con los ingresos operacionales y los niveles de actividad de la entidad. Los indicadores más utilizados incluyen:

- Gastos de apoyo sobre total de activos y colocaciones.
- Gastos de apoyo sobre resultado operacional bruto y neto de provisiones.

Adicionalmente, dependiendo de las características de la entidad, se pueden tomar en consideración indicadores que relacionan los gastos de apoyo con variables como número de empleados, número de sucursales y número de clientes (deudores y depositantes), entre otros.

Estos indicadores son juzgados en su conjunto, considerando tanto su valor actual, como su tendencia y evolución a través del tiempo, y en relación a los parámetros de la industria. En el análisis se incorpora la orientación comercial de la institución y sus niveles de rentabilidad.

D. RESULTADOS

Corresponde al análisis de resultados y rentabilidad propiamente tal, su estabilidad y tendencia. Para esto, se analizan las variables mencionadas con anterioridad y se incorporan aspectos no operacionales que pueden influir de manera permanente u ocasional en las utilidades de la entidad.

Los indicadores más utilizados incluyen resultado operacional, resultado antes de impuesto y utilidad neta sobre activos totales y sobre patrimonio.

3. RESPALDO PATRIMONIAL

El capital representa el soporte que permite enfrentar pérdidas extraordinarias, sin afectar la capacidad de hacer frente al pasivo exigible y otras obligaciones. El soporte patrimonial debe ser tal que compense adecuadamente los distintos riesgos en que incurre la entidad en su actividad.

Entre los elementos que se toman en consideración están: la composición del capital; las diversas mediciones o indicadores de solvencia patrimonial; los requerimientos de capital normativos; la política de reparto de dividendos; la política de endeudamiento; el tamaño del capital, su capacidad de hacer frente a pérdidas extraordinarias y la capacidad de la entidad de acceder a fuentes adicionales de capital.

La evaluación no es sólo en función del valor coyuntural del capital y los indicadores mencionados, sino también de su evolución histórica, tomando en consideración la política que haya establecido la entidad y su predisposición al riesgo.

Los indicadores más importantes incluyen:

- Capital y patrimonio sobre activos y activos ponderados por riesgo.
- Pasivos sobre capital y patrimonio.

En relación a la capacidad que tiene la entidad de satisfacer demandas no esperadas de capital adicional, Feller Rate analiza:

- La probabilidad de apoyo de sus accionistas actuales.
- La capacidad de levantar capital de fuentes públicas o privadas.

El análisis de respaldo patrimonial se complementa con el análisis de la capacidad de generación de la entidad, en cuanto la retención de utilidades es la fuente primaria para incrementar o mantener su capital. Lo anterior, poniendo énfasis en el historial de la entidad respecto a su política de retención de utilidades y aumentos de capital con cargo a resultados pasados.

4. PERFIL DE RIESGOS

Este factor incorpora el análisis de los aspectos de riesgo específicos relacionados a la actividad de la institución, con énfasis en los riesgos de sus activos y cómo ellos son administrados. La evaluación se realiza a través de cuatro aspectos principales: estructura y marco de gestión de riesgo; concentración del riesgo; crecimiento y calidad de los activos; e historial de pérdidas.

Se analizan aspectos cualitativos de gestión de riesgo, así como indicadores asociados a exposiciones, pérdidas esperadas e incurridas y comportamiento de pago, considerando el desempeño histórico de la entidad, así como su situación con respecto a la industria y pares, teniendo en cuenta los ciclos económicos del período considerado.

A. ESTRUCTURA Y MARCO DE GESTIÓN DE RIESGO

Por la naturaleza de la actividad crediticia y de intermediación, la estructura establecida para la gestión, medición, monitoreo y control del riesgo, así como las políticas de administración crediticia y de inversión asumen un rol crucial en el proceso de calificación de riesgo, toda vez

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

que determinan los riesgos asumidos a través de la cartera de créditos y posiciones financieras.

El análisis se basa en la evaluación de aspectos esencialmente cualitativos, que incluyen:

- La existencia de una estructura acorde a la complejidad de la actividad y riesgos asumidos, junto con la definición y segregación de funciones.
- Políticas y procedimientos de riesgo formalizadas, acordes con las prácticas de la industria, debidamente actualizadas y difundidas.
- Sistemas de atribuciones y responsabilidades estructuradas y coherentes, con la suficiente participación de órganos superiores.
- Grado de automatización en los procesos acorde con el tipo de operaciones, incluyendo sistemas de medición, monitoreo y control del riesgo.
- Estructura de control independiente para verificar el cumplimiento de políticas, acorde con la naturaleza de la entidad.

B. CONCENTRACIÓN DEL RIESGO Y EXPOSICIONES RELEVANTES

Se evalúa la existencia de concentraciones y exposiciones relevantes a los distintos riesgos. También considera si son mayores a los observados al promedio de su industria y entidades comparables, incluyendo:

- Características de los principales productos y segmentos objetivo.
- Concentración del riesgo de crédito en productos o segmentos de clientes específicos.
- Concentración de riesgo de crédito en un número determinado de clientes, deudores, o grupos de clientes y deudores que involucren riesgos conjuntos significativos.
- Concentración del riesgo de crédito en uno o más sectores industriales, actividades o zonas geográficas, incluyendo riesgos soberanos distintos al país en que está basada la entidad.
- Exposiciones de riesgo por la cartera de instrumentos financieros y concentraciones en contrapartes de títulos derivados.
- Exposición a riesgo operacional.

C. CRECIMIENTO Y CALIDAD DE LOS ACTIVOS

Se evalúan las características generales y perfil de riesgo de las colocaciones e inversiones, así como características de los activos o grupos de activos más relevantes, incluyendo:

- Ritmo de expansión de los créditos y principales activos, así como incursión en nuevos productos.
- Provisiones asociadas al segmento o segmentos principales.
- Morosidad y comportamiento de pago de la cartera.
- Cobertura de provisiones sobre cartera con problemas y eventuales pérdidas.
- Existencia de garantías sobre la cartera global y la cartera con problemas.
- Riesgo crediticio asociado a la cartera de inversiones.
- Posiciones de riesgo de mercado.

D. HISTORIAL DE PÉRDIDAS

A pesar de que reflejan decisiones pasadas y no necesariamente las consecuencias de las actuales políticas de riesgo, las pérdidas pasadas dan una señal importante de la tradición que tiene la entidad en la administración de sus riesgos.

Se consideran las pérdidas históricas y contingencias identificables ocasionadas por:

- Deterioro de la cartera de crédito.
- Deterioro y/o volatilidad en el valor de las inversiones.
- Pérdidas asociadas a riesgo operacional.

5. FONDEO Y LIQUIDEZ

El principio operacional básico de una institución financiera es asegurar que en todo momento cuente con suficientes fondos para hacer frente a sus obligaciones. Por ello, el análisis de este aspecto considera no sólo la mantención de recursos que permitan el desarrollo normal de las operaciones, sino también la capacidad que tiene la entidad de acceder a distintas fuentes de fondos ante períodos de crisis.

Feller Rate evalúa la existencia de políticas claras de liquidez que aborden períodos de actividad normal, la holgura de sus posiciones con relación a los requerimientos normativos y la definición de planes de contingencia sólidos para hacer frente a escenarios adversos.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Además, se analizan la composición y liquidez de los activos; los flujos de caja de corto plazo; así como el acceso al financiamiento del Banco Central. Complementariamente, se revisan las características del fondeo en términos de tipos de depositantes y acreedores (mayoristas versus minoristas) y sus concentraciones; la emisión de títulos de oferta pública y el perfil de vencimiento de las obligaciones.

Se incorporan también distintos ratios según las características de las instituciones financieras, entre los que se encuentran los que relacionan:

- Depósitos de clientes con base de fondeo.
- Préstamos de clientes con depósitos de clientes.
- Activos líquidos con depósitos de clientes.
- Activos corrientes con pasivos corrientes.
- Diferencia entre flujos de efectivos por pagar y flujos de efectivos por recibir por bandas temporales.

IV.2. OTROS FACTORES

Adicionalmente, y en casos puntuales, a los factores del Perfil Crediticio Individual se incorporan Otros Factores en el análisis de riesgo de la entidad. Estos pueden influenciar la calificación de la solvencia, determinando una diferencia respecto a la sugerida en la Tabla 1, "Parámetros para la determinación del PCI".

Luego de establecido el Perfil Crediticio Individual de la institución financiera, se evalúan aspectos de su propiedad (en caso en que éstos se encuentren presentes) relacionados con: soporte del controlador, grado de integración de la filial al grupo e importancia estratégica de la entidad y su negocio para el grupo propietario.

Asimismo, para cierto tipo de sociedades se tendrá en consideración su dependencia a los flujos de sus filiales, mientras que para el caso de entidades extranjeras que emitan valores en el mercado local, además de la calidad crediticia de la entidad se incorporará el riesgo soberano de su país de origen.

El impacto en la calificación final puede ser neutro o ir desde uno a más *notches*.

— A. SOLVENCIA DEL GRUPO PROPIETARIO O GRUPOS PROPIETARIOS

Si ella es fuerte, es menor la posibilidad que la entidad sea utilizada para financiar actividades de mayor riesgo financiero. Asimismo, una mayor solidez de sus propietarios significa una mejor posibilidad de obtener capital adicional, en caso de que eventuales deterioros patrimoniales de la institución hagan necesario obtener aportes frescos de recursos.

— B. GRADO DE INTEGRACIÓN DE LA FILIAL AL GRUPO

Factores por evaluar son: compartir políticas de administración de riesgos; acceder a su base de clientes, distribuir sus productos a través de los mismos canales, compartir nombre de empresa y/o marcas; y utilizar estructuras operativas y de control comunes.

— C. IMPORTANCIA ESTRATÉGICA DE LA ENTIDAD Y SU NEGOCIO PARA EL GRUPO PROPIETARIO

Se examina la relevancia en términos financieros y estratégicos. Aun cuando la filial represente una porción pequeña de los ingresos o activos de su matriz, su existencia puede ser clave como parte de la estrategia global de desarrollo del grupo propietario. Esta importancia es considerada como una fortaleza, toda vez que señala el grado de apoyo y recursos que la filial recibe.

Complementario a lo anterior, y en el caso de entidades cuyas matrices tengan un perfil crediticio comparativamente más débil, Feller Rate analiza el marco regulatorio al que está sometida la filial. Este, puede restringir la influencia del controlador al exigir estándares en términos de capital y liquidez, entre otros, que pueden favorecer la solvencia de la institución financiera con relación a la de su controlador.

En tanto, en el caso específico de la banca extranjera, Feller Rate reconoce la importancia de incorporar la fortaleza financiera de la matriz al calificar sus subsidiarias locales. Para ello, se analizan los principales aspectos de negocios y financieros de la matriz, incorporando además las opiniones de terceros, entre las que se incluyen las calificaciones asignadas por agencias internacionales de reconocido prestigio.

— D. FLUJOS PROVENIENTES DE FILIALES

En la evaluación de holdings financieros, cuando los resultados y –especialmente- los flujos de una entidad provengan en una proporción importante de una o más de sus filiales, la calificación de la matriz se considerará subordinada a la calidad crediticia de las mismas. El grado de subordinación dependerá de la estructura de capital y flexibilidad financiera del holding.

Para mayor detalle de la metodología de calificación de holdings financieros ver Sección V de esta metodología.

— E. RIESGO SOBERANO

Para el caso de entidades extranjeras que realicen emisiones de valores en el mercado local, se incorporará en el análisis de solvencia el riesgo soberano de su país de origen y otros países donde opere. Específicamente, se analizará grado de desarrollo económico y financiero, estabilidad política e institucionalidad, entre otros aspectos. Además, incorporará

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

las opiniones de terceros, entre las que se incluyen las calificaciones asignadas por agencias internacionales de reconocido prestigio.

IV.3. PERSPECTIVAS

Feller Rate asigna "Perspectivas" a la calificación", como opinión sobre el comportamiento de la calificación en el mediano y largo plazo. Lo anterior, en base a la observación de un fortalecimiento o deterioro de los distintos Factores de Calificación. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa. Para mayor información ver Sección VI de esta metodología.

V. HOLDINGS FINANCIEROS

Esta sección presenta la metodología específica para la determinación del Perfil Crediticio Individual para holdings financieros. Entendemos por holding financiero a una sociedad de inversión cuyos activos principales son sus inversiones en los sectores financiero y/o asegurador.

El análisis se centra en la capacidad de pago de las obligaciones por parte del holding, entendiendo que ésta se determina en una medida importante por la capacidad de generación de flujos de sus inversiones. Especialmente, se busca determinar con un grado de confianza razonable, la capacidad de que los ingresos y flujos propios, así como aquellos provistos por las filiales a la matriz, sean de un nivel y estabilidad tales que permitan cubrir las obligaciones de la sociedad.

El análisis para la determinación de la solvencia de un holding financiero incorpora la evaluación de la solvencia de su principal o principales inversiones o grupos de activos, así como aspectos individuales de la entidad, sobre la base de tres Factores de Calificación:

- Perfil de negocios.
- Capacidad de Generación.
- Estructura de Capital y Flexibilidad Financiera.

1. PERFIL DE NEGOCIOS

El primer factor analizado corresponde al perfil de negocios del holding. En este ámbito, la evaluación considera tres aspectos centrales: diversificación de negocios, estrategia y administración y posición de mercado.

El análisis de cada uno de estos factores se realiza de la manera descrita en la sección de Perfil Crediticio Individual de esta metodología[1], pero examinando cada aspecto tanto para el holding a nivel consolidado como para su(s) principal(es) filial(es).

2. CAPACIDAD DE GENERACIÓN

La rentabilidad es una síntesis de la situación financiera de la institución. Por ello, Feller Rate centra su análisis en la forma en que ésta se genera. Lo fundamental es detectar debilidades o peligros en la estabilidad de ingresos y gastos que puedan afectar la capacidad de pago.

El análisis de la capacidad de generación de un holding financiero incorpora la evaluación de la capacidad de generación, descrita en la sección de Perfil Crediticio Individual de esta metodología[2], considerando las actividades propias de la sociedad, así como los negocios de cada una de sus filiales.

3. ESTRUCTURA DE CAPITAL Y FLEXIBILIDAD FINANCIERA

Incorpora el análisis del nivel patrimonial y del endeudamiento individual de la sociedad, y la relación que existe entre los resultados y flujos generados y sus obligaciones financieras.

Además, incluye la situación de liquidez y flexibilidad financiera del holding y/o su(s) filial(es) para acceder a fuentes de fondo temporales ante escenarios de menores utilidades y dividendos.

El análisis del nivel de endeudamiento no es sólo en función del valor coyuntural de la estructura de capital, sino también de su evolución histórica, tomando en consideración la política que haya establecido la entidad, su predisposición al riesgo y su capacidad de acceder a capital adicional. Considera, además, los potenciales requerimientos de capital adicional de su(s) filial(es).

La evaluación de los resultados y flujos generados incorpora la evolución de los dividendos percibidos por el holding desde sus filiales, su volatilidad y predictibilidad, así como los flujos percibidos directamente en caso de que la sociedad realice actividades propias.

El análisis también toma en consideración la existencia de utilidades acumuladas en las filiales de la sociedad, que permitan la distribución de flujos en periodos de menores resultados.

Entre los indicadores más importantes se incluyen aquellos que relacionan:

- Pasivos y deuda financiera con capital y patrimonio.

[1] *Sección IV.1.1.*

[2] *Sección IV.1.2.*

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

- Dividendos percibidos y activos líquidos con gastos financieros y servicio de deuda.

Los Factores de Calificación serán evaluados en consideración a los elementos cualitativos y cuantitativos descritos, que permitirán asignar una de las siguientes categorías: Muy fuerte; Fuerte; Adecuado; Moderado; y Débil. Con la combinación de ellas se determinará el Perfil Crediticio Individual de un holding financiero. Los parámetros considerados para la determinación del Perfil Crediticio Individual son los expuestos en la Tabla 1 de la sección IV.1.

VI. CALIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

Para establecer la calificación final del instrumento, el factor fundamental es la solvencia asignada a la institución financiera. La solvencia constituye una base importante para comprender el comportamiento de pago de los flujos futuros comprometidos por sus títulos.

1. INSTRUMENTOS DE DEUDA

En el caso de los instrumentos de plazo mayor a un año, lo normal es que su calificación coincida con la calificación de solvencia de la entidad. Para los instrumentos emitidos a plazos de hasta un año, la calificación que normalmente se asigna se basa en la relación entre la calificación de solvencia y la de corto plazo, según se muestra en la siguiente estructura:

RELACIÓN ENTRE CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y DE CORTO PLAZO

Calificación de la institución	Calificación del instrumento
AAA, AA+, AA, AA-, A+ (*)	Nivel 1+
A+, A, A- (*)	Nivel 1
A, A-, BBB+, BBB	Nivel 2
BBB, BBB-	Nivel 3
BB+, BB, BB-, B+, B, B-, C, D	Nivel 4
E	Nivel 5

(*) Las entidades con solvencia en A+ y A- sólo ocasionalmente pueden acceder a una calificación de corto plazo en Nivel 1+ y Nivel 1, respectivamente.

La calificación asignada a un instrumento puede ser modificada si presenta protecciones especiales que determinan un nivel de riesgo menor que el de la solvencia del emisor.

Por protecciones especiales se entiende el conjunto de atributos particulares de un instrumento que incrementan la probabilidad de que sea pagado, en los mismos términos contemplados en su emisión, por encima de la capacidad de pago general del deudor. Existen múltiples características especiales que pueden afectar a un instrumento, destacándose las garantías y los resguardos, normalmente asociados a emisiones de bonos.

Entre estas se pueden señalar las siguientes:

- Garantías o seguros estatales o de terceros.
- Tratamientos preferenciales en caso de declaración de convenio o liquidación.
- Cauciones especiales, como fianzas, prendas e hipotecas.
- Condiciones contractuales especiales que obligan al emisor a determinadas políticas de administración y a mantener ciertos indicadores financieros dentro de determinados rangos; o bien, a cumplir determinadas condiciones en sus negocios tendientes a evitar efectos negativos para los tenedores de los títulos.
- Bonos subordinados, el criterio normal es asignar una calificación inferior en una subCategoría a la del emisor en atención a su condición de deuda de menor prioridad.

Feller Rate califica la suficiencia o la insuficiencia del conjunto de los resguardos, dependiendo de las características del emisor y de la obligación.

Las protecciones especiales que otorgue un determinado instrumento pueden mejorar su calificación con relación a la del emisor, en la medida en que se juzgue que efectivamente se produce un incremento en la probabilidad de ser pagado en las condiciones pactadas. Sin embargo, el criterio general de Feller Rate es que la capacidad de pago del emisor es lo relevante y que sólo en casos excepcionales es pertinente considerar fuentes complementarias.

— CALIFICACIÓN FINAL INSTRUMENTOS DE DEUDA

Una vez obtenida la calificación de la solvencia del emisor y evaluados los resguardos, las garantías u otras fuentes complementarias, la determinación de la calificación final del instrumento comprende una ponderación de estos elementos. El criterio que utiliza Feller Rate se basa principalmente en la solvencia. Sólo en casos excepcionales, las garantías y resguardos producen cambios no marginales en la calificación de la capacidad de pago.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

VII. PERSPECTIVAS DE LA CALIFICACIÓN

Feller Rate asigna "Perspectivas de la Calificación", como opinión sobre la dirección potencial de la calificación.

- POSITIVAS:

  La calificación puede subir.

- ESTABLES:

  La calificación probablemente no cambie.

- NEGATIVAS:

  La calificación puede bajar.

- EN DESARROLLO:

  La calificación puede subir o bajar.

Por otra parte, "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose por tanto de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente.

El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable. Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "positiva", "negativa" o "en desarrollo". La designación "positiva" significa que la calificación puede subir; "negativa", que puede bajar; en tanto "en desarrollo", que puede subir, bajar o ser confirmada.

VIII. NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

Las Categorías de riesgo que utiliza Feller Rate muestran en forma sintética su opinión sobre el riesgo relativo de un título de oferta pública o, según el caso, de la solvencia de una institución.

Para los títulos a más de un año y para la solvencia del emisor, Feller Rate utiliza una escala que va de AAA para señalar el menor riesgo relativo, hasta D para los de mayor riesgo. La Categoría E se aplica cuando la información no es suficiente para asignar una Categoría de riesgo.

Para los títulos de hasta un año, la escala correspondiente va de N-1 para señalar el menor riesgo relativo, hasta N-4 para los de mayor riesgo. La Nivel N-5 se aplica cuando la información no es suficiente para asignar una Categoría de riesgo

Las calificaciones correspondientes son las siguientes:

1. SOLVENCIA

Feller Rate emplea las siguientes Categorías para la calificación de solvencia:

- Categoría AAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
- Categoría AA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
- Categoría A: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.
- Categoría BB: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con capacidad para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de sus obligaciones. Los factores de protección varían ampliamente con las condiciones económicas y/o de adquisición de nuevas obligaciones.
- Categoría B: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con el mínimo de capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de sus obligaciones. Los factores de protección

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

varían muy ampliamente con las condiciones económicas.

- Categoría C: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de éstos. Existe un riesgo substancial de que las obligaciones contractuales no sean pagadas a tiempo.
- Categoría D: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de éstos, o requerimiento de disolución, liquidación o quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellas entidades que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo.

Adicionalmente, para las Categorías de riesgo la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo. El signo "+" indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.

2. TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

Feller Rate emplea las siguientes Categorías para la calificación de Títulos de Deuda de mediano y largo plazo:

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible a deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible a deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efecto de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha presentado información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, además de no existir garantías suficientes.

Adicionalmente, para las Categorías de riesgo la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo. El signo "+" indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.

3. TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores poseen una capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, que no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2, N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha proporcionado información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, además de no existir garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Feller Rate distingue los instrumentos entre aquellos que se consideran "grado inversión" y aquellos considerados como "no grado inversión" o "grado especulativo". Para la deuda de largo plazo, son "grado inversión" todos los títulos que tengan una calificación igual o superior a "BBB-". En el caso de deuda de corto plazo, son "grado inversión" los que posean calificación igual o superior a "Nivel 3". FR

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.