Feller Rate
Clasificadora
de Riesgo

INCIDENCIA DE LAS VARIABLES ESG EN LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO

METODOLOGIA

Los riesgos y oportunidades de las variables medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) pueden afectar la capacidad y voluntad de una entidad para cumplir con sus compromisos financieros. Al igual que otras variables que influyen en el cumplimiento de los compromisos financieros de una empresa, Feller Rate incorpora estos factores dentro de sus metodologías y análisis de clasificación de riesgo.

Las demandas sociales de diversos grupos de interés, así como los desafíos medioambientales y regulatorios, han provocado que las empresas y mercados se detengan a reflexionar acerca de cómo integrar las variables ESG dentro de sus estrategias de inversión y financiamiento. Feller Rate reconoce el protagonismo que han tomado dichas variables y los riesgos materiales subyacentes a dichas amenazas. Como consecuencia de ello, nuestro análisis de clasificación ha ido prestando mayor atención a los factores ESG.

La clasificación de riesgo es una opinión sobre la capacidad de pago de una empresa, fundada en un estudio técnico de los factores cualitativos y cuantitativos que inciden en su desempeño.

El análisis incorpora las variables relevantes, incluyendo elementos de ESG, que pueden afectar materialmente la capacidad de la entidad para cumplir con sus compromisos financieros en el tiempo. Los factores de riesgo que surgen de las variables de ESG son considerados dentro del análisis cuando son significativos. La evaluación de Feller Rate contempla los mitigantes y la gestión de los riesgos que la entidad ponga en práctica.

Si bien todas las áreas de análisis de Feller Rate incorporan las variables de ESG en sus clasificaciones de riesgo, y muchas de ellas son comunes, existen criterios específicos para cada área. A continuación, se resume cómo cada una de las unidades analíticas recoge las variables de ESG.

CORPORACIONES Y PROYECTOS

El análisis de los factores de ESG se realiza siempre considerando su impacto en la solvencia de las empresas y emisores. Cada caso es revisado específicamente, considerando el tipo de industria en que opera la entidad y la exposición asociada a estos riesgos.

El seguimiento es continuo e ininterrumpido, fundamentalmente a través de la información pública, la prensa especializada y toda información relevante que entregue la entidad para su consideración. Cuando existe alguna duda o riesgo que el equipo identifique como relevante, el equipo de Feller Rate contacta a la empresa y, si lo amerita, realiza comités y acciones de clasificación.

La clasificación de la solvencia incorpora el análisis de diversos factores operacionales, cuya pertinencia depende de cada industria en particular. Entre éstos se encuentran la exposición a riesgos medioambientales, climáticos y sanitarios, así como la sensibilidad al costo de la energía, de la mano de obra e insumos específicos.

En la evaluación también se considera el marco regulatorio, ya que, en muchas industrias, éste tiene una fuerte incidencia tanto en los retornos potenciales como en la estructura de la oferta. No obstante, estos riesgos se ven mitigados en aquellos mercados en que el marco legal ha mostrado una estabilidad histórica.

Al analizar la estructura de capital y las coberturas de deuda, Feller Rate no sólo incorpora las deudas financieras registradas como tales en el balance, sino que cualquier tipo de obligación que genere un compromiso de pago futuro. Ejemplo de lo anterior son las garantías, arrendamientos operativos o pasivos contingentes, como aquellos ligados a la resolución de litigios judiciales pendientes (de origen comercial, laboral, tributario, entre otros). Cabe señalar que las contingencias a considerar en la evaluación no están limitadas a las reveladas en los estados financieros, sino que corresponden a cualquier evento del que Feller Rate tenga conocimiento y que, en su opinión, por su naturaleza adquiera el carácter de contingencia, incluyendo las variables de ESG.

Feller Rate también analiza aspectos de gobierno corporativo, incorporando en la clasificación de la solvencia aquellas variables que pueden incidir en la capacidad de pago de la entidad. Se evalúan elementos de la administración y de la propiedad, y la influencia que puedan tener tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera. Entre otros, se incluyen el apetito por riesgo y la experiencia y capacidad de ejecución estratégica. La opinión de Feller Rate se fundamenta, principalmente, en el desempeño histórico de la entidad, sus controladores y sus principales ejecutivos. Los aspectos evaluados pueden tener un impacto positivo, neutro o negativo en la clasificación.

La clasificación de títulos accionarios también contempla el análisis de variables de gobernanza. Así, se evalúan las estructuras de gobierno corporativo del emisor mediante aspectos generales tales como:

- Porcentaje de participación de inversionistas institucionales en la propiedad del emisor (administradoras de fondos de pensiones, compañías de seguros y otros). Para Feller Rate, este porcentaje se

Contacto: **Max Feller** – Director Senior
max.feller@feller-rate.com

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate. – Diciembre 2019

correlaciona positivamente con el grado de profundidad y apertura del gobierno corporativo del emisor.

- Cantidad de directores independientes en el directorio de la compañía, entendidos como aquellos no escogidos por grupos controladores.
- Existencia, formalidad y divulgación de las políticas de gobiernos corporativos que posea el emisor.
- 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 el emisor de las áreas de control interno, cumplimiento y/o contraloría."

Feller Rate también incorpora otros aspectos de gobernanza, tales como la transparencia y disponibilidad de información. Específicamente, evalúa si los accionistas y el mercado en general reciben toda información que sea relevante para la toma de decisiones. Entre esos factores, se consideran la existencia, formalidad y estructuración de dependencia del área de Relación con los Inversionistas, y la cantidad, tipo y accesibilidad de la información que entrega el emisor al mercado respecto de sus operaciones, hechos relevantes y situación financiera, entre otros.

FONDOS DE INVERSIÓN Y FONDOS MUTUOS

La clasificación de riesgo de fondos de inversión y de fondos mutuos contempla la evaluación específica de la administradora. Con este propósito, Feller Rate pondera factores cualitativos referentes a la administración y a la propiedad de la administradora, su gestión y las políticas de inversión.

Entre los aspectos relevantes, se toma en cuenta la experiencia que los propietarios posean en el negocio financiero, considerando su manejo y desempeño pasado en este mercado. Además, se evalúa la solvencia financiera del grupo o grupos propietarios, analizándose si existe respaldo financiero en caso de emergencias o necesidades de capital.

Feller Rate también considera la importancia estratégica que tiene la administradora de fondos para los propietarios: aun cuando ésta represente una porción pequeña de las utilidades del grupo, su mera existencia puede ser clave como parte de su estrategia de desarrollo. Esta relevancia puede ser vista como una fortaleza, toda vez que señala el grado de apoyo y recursos que la administradora recibe.

Las potenciales economías de escala son, asimismo, incorporadas en el análisis, especialmente en relación con recursos humanos, capital y tecnologías de la información.

Finalmente, Feller Rate incorpora en su análisis la evaluación de potenciales conflictos de interés de los controladores, considerando los mecanismos formales e informales para superarlos.

SECURITIZACIÓN

La clasificación de riesgo de los bonos de securitización corresponde a la opinión de Feller Rate respecto de la capacidad de pago del instrumento en los términos y plazos pactados. Para ello, Feller Rate analiza la estructura de la emisión, la calidad crediticia del colateral y las garantías involucradas, además de las entidades a cargo de la administración y control del patrimonio separado. La evaluación contempla también un análisis del flujo de caja y los aspectos legales que enmarcan la estructura.

Si bien los factores ESG no son considerados de manera directa en la evaluación de la capacidad de pago de estos instrumentos, sí son incorporados en el análisis si se observa que podrían tener un impacto indirecto, en la medida que afecten al colateral o a un ente obligado en la estructura.

Feller Rate evalúa la incidencia de los factores de ESG en la operatividad de quien ejerce el control, administra o es un proveedor estratégico del patrimonio separado. Específicamente, estudia si dichas variables pueden tener un impacto material en la capacidad de pago de la emisión. Asimismo, analiza si los factores de ESG amenazan la calidad crediticia del colateral.

Cabe señalar que cada estructura es evaluada de manera independiente, por lo que la incorporación de los factores de ESG al análisis no necesariamente implica una modificación de su clasificación de riesgo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate. – Diciembre 2019

INSTITUCIONES FINANCIERAS

Las variables ESG que tengan un potencial impacto sobre la solvencia de una entidad son incorporadas como parte de la evaluación de los factores de clasificación según sea el caso: Perfil de Negocios, Capacidad de Generación, Respaldo Patrimonial, Perfil de Riesgos y Fondeo y Liquidez.

El análisis que realiza Feller Rate no se basa en información a una fecha específica, sino que considera la evolución de una institución a lo largo del tiempo. Dado que las compañías realizan sus actividades en entornos dinámicos, la importancia de cada uno de los factores evaluados varía en función de la singularidad de cada entidad, ya que su peso relativo puede ir cambiando en el transcurso de los años.

Las variables ESG son incorporadas, fundamentalmente, en el análisis del Perfil de Negocios, donde se revisan la estrategia y administración de la entidad. La clasificación contempla una evaluación del gobierno corporativo y de la administración, dado que son considerados factores determinantes para obtener los resultados comerciales y financieros de la entidad.

Este análisis es principalmente cualitativo, y abarca aspectos tales como la existencia y formalidad de las políticas de gobierno corporativo y el grado de transparencia de éstas; existencia, formalidad, profundidad y divulgación de los comités de directores; y participación de directores independientes en el directorio. Dentro de estas materias, se incluye también el análisis de la composición del directorio y de la alta administración, su nivel de experiencia y conocimientos.

En la evaluación de la dimensión del Perfil de Negocios, se analiza también el tipo de actividad y negocios que desarrolla la institución, a fin de detectar las fortalezas y riesgos de su operación. En este ámbito se incorpora la exposición a variables del entorno, como cambios regulatorios, sociales y medioambientes que puedan tener efectos sobre la capacidad de pago.

Debido a la naturaleza de la actividad crediticia y de intermediación, la Metodología de Clasificación de Riesgo para Instituciones Financieras también incluye en el factor Perfil de Riesgos el análisis de la estructura y marco de gestión de riesgo de una entidad. De este modo, evalúa la existencia de una organización acorde con la complejidad de la actividad y los riesgos asumidos, además de la existencia de una estructura de control independiente para verificar el cumplimiento de políticas. Se observa en este ámbito el grado de cumplimiento normativo, así como también la existencia de demandas y litigios de carácter material que puedan afectar a una institución financiera.

El Perfil de Riesgos contempla, además, el análisis de la concentración del riesgo y exposiciones relevantes. Así, se estudia la composición del portafolio de colocaciones y la concentración por segmentos y sectores económicos. La existencia de variables de ESG que amenacen al portafolio y que representen un riesgo para la entidad son incorporadas dentro de la clasificación de riesgo.

De manera similar, la evaluación contempla la composición de la cartera de inversiones, observándose el grado de concentración por tipo de contrapartes, por lo que cualquier factor de ESG que pueda amenazar a la entidad es incorporado dentro del análisis y la clasificación de riesgo. FR

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate. – Diciembre 2019