

I. ASPECTOS BÁSICOS

En el presente documento se describe la metodología de Feller Rate para la clasificación 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 clasificación de solvencia.

Las clasificaciones de los títulos se basan tanto en la clasificación de la solvencia, como en las características específicas de los instrumentos. En el caso de títulos de deuda -bonos senior, bonos subordinados o híbridos, efectos de comercio u otro título emitido por una entidad bancaria-, Feller Rate estudia ciertas características del instrumento, como la probabilidad de incumplimiento de la obligación y eventuales recuperaciones, la existencia de resguardos y el uso de garantías, que pueden determinar una mayor o menor capacidad de pago de la respectiva deuda. En el caso de títulos accionarios, Feller Rate observa las estructuras internas del emisor, sobre la base de aspectos generales de gobiernos corporativos y transparencia de la información, así como indicadores de mercado de los instrumentos que colaboran a que los títulos se transen sin afectar su precio.

Las "Perspectivas" de la clasificación expresan la opinión de Feller Rate sobre el comportamiento de la clasificación en el mediano plazo, lo que significa un rango de uno a dos años. En contraposición, un "Creditwatch" o "Revisión Especial" captura posibles cambios de la clasificación en el corto plazo, relacionados con eventos que están en desarrollo o en proceso de evaluación. Por consiguiente, cuando una clasificación 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 clasificación "E".

Debe enfatizarse que las clasificaciones 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 clasificaciones de riesgo reflejan una trayectoria y, en especial, las perspectivas de la institución.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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 (según corresponda) a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora 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 clasificaciones 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.

II. CLASIFICACIÓN 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 implica que, ante cada caso particular, los factores a analizar tengan pesos relativos de distinta magnitud respecto de su fortaleza financiera. La combinación de éstos definirá la calificación de la solvencia.

En primer lugar, Feller Rate determina el Perfil Crediticio Individual, que contempla la evaluación de cinco Factores de Clasificación:

1. Perfil de negocios.
2. Capacidad de generación.
3. Respaldo patrimonial.
4. Perfil de riesgos.
5. Fondeo y liquidez.

Los Factores de Clasificación son evaluados en consideración a los elementos cualitativos y cuantitativos, descritos más adelante, y que permiten asignar una de las siguientes categorías: Muy fuerte; Fuerte; Adecuado; Moderado y Débil. La combinación de ellos determina el Perfil Crediticio Individual de una institución financiera.

Como parte del análisis, se efectúa una revisión de los principales pares o grupos de pares de una entidad. Para la selección de pares del extenso grupo de instituciones financieras locales se puede considerar el sector específico y los principales negocios, la escala de operación y posición competitiva y la clasificación de riesgo. En este contexto, los ratios financieros de referencia varían para cada emisor en función de tales características.

La importancia relativa de los Factores de Clasificación 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, teniendo en consideración aspectos como cambios regulatorios y normativos, ajustes en el mapa competitivo y desarrollo del sector.

Para la asignación 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-/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-/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 su grupo controlador.
- Importancia estratégica de la entidad y de su negocio para el grupo del que forma parte.
- Para ciertos tipos de sociedades, su dependencia a flujos provenientes de filiales.
- Riesgo soberano, para emisores de origen extranjero en el mercado local.
- Fortaleza financiera de la matriz y relación legal, para una subsidiaria de una institución extranjera.

II.1. PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

1. PERFIL DE NEGOCIOS

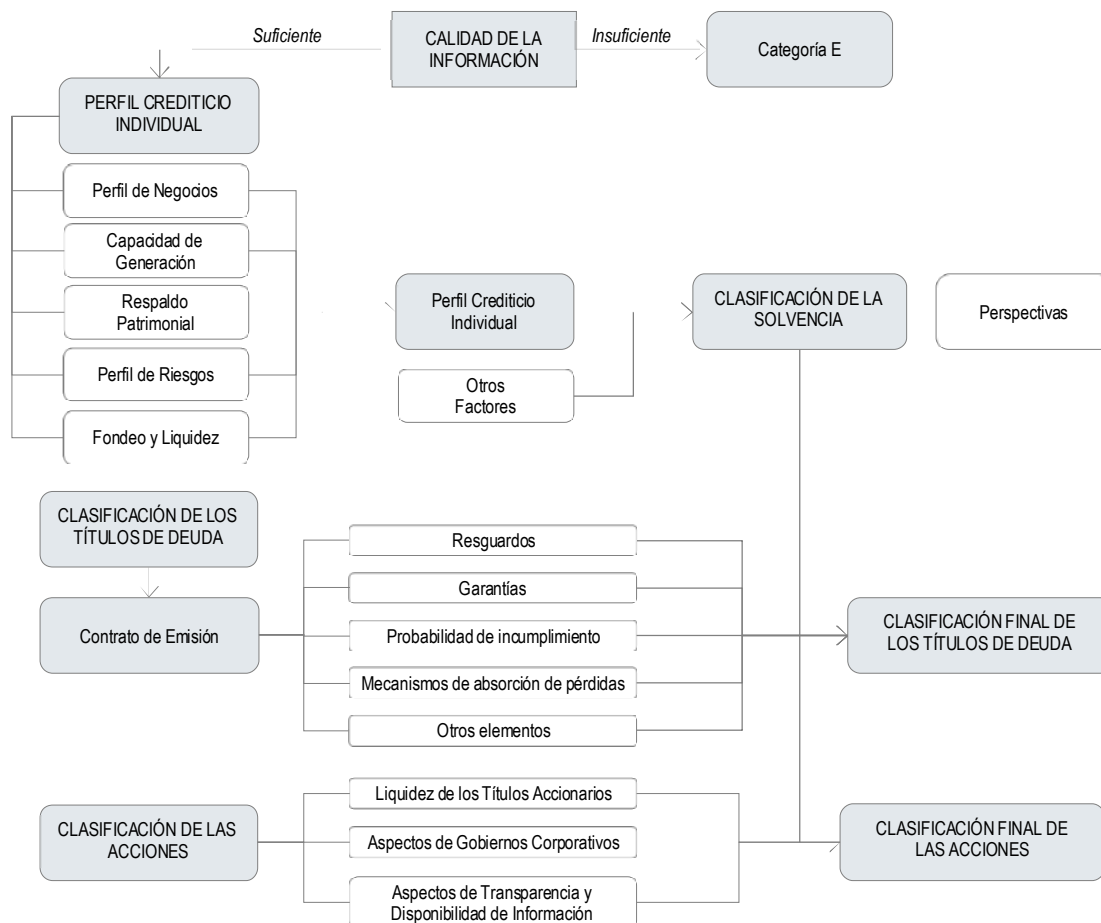
El primer factor analizado es el perfil de negocios de la institución financiera. El análisis de este factor identifica las fortalezas y los riesgos a los cuáles está expuesta la institución en el desarrollo de sus operaciones. Considera, además, cómo se gestiona la entidad, a través del análisis de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

FIGURA 1: CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS Y SUS INSTRUMENTOS



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

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 atinente 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 clasificación 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 el apetito por riesgo, experiencia y estabilidad de la alta gerencia, junto con los resultados en la consecución de los planes estratégicos. Se considera positivo si la administración superior ha sido capaz de alcanzar los objetivos propuestos y lograr un desempeño financiero estable y consistente con su actividad a lo largo de los ciclos, 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:

- 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 gobierno corporativo.
- 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.
- Grado de transparencia de información al mercado.
- Existencia, formalidad y estructuración de dependencia de las áreas de control interno, cumplimiento y/o contraloría.
- Separación de las áreas de riesgo y de negocios, suficiencia de personal y estabilidad de este.

— 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 y del entorno.

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

productos, cobertura geográfica, canales de distribución, calidad de servicio y reconocimiento de marca, entre otros.

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. Para cálculo de los indicadores cuyas mediciones consideran activos y colocaciones, se procura para estos el uso de promedios en un período de tiempo determinado según la información disponible, de forma de poder suavizar los movimientos bruscos que se registran en el balance.

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 de su tamaño y tipo de negocios y segmento.

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

- Resultado operacional financiero, resultado por comisiones netas y otros ingresos netos sobre el resultado operacional bruto.
- Resultado operacional financiero, resultados por comisiones netas y otros ingresos netos sobre colocaciones y activos totales.
- Resultado operacional bruto y neto de provisiones 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 los que relacionan:

- Gasto en provisiones netas y adicionales con el resultado operacional bruto.
- Gasto en provisiones netas y adicionales con las colocaciones, activos productivos 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. También examina la consistencia del indicador con el nivel de riesgos asumidos y con la industria donde la entidad participa.

— C. GASTOS DE APOYO A LA GESTIÓN

La evaluación de los gastos de apoyo a la gestión incluye el nivel de gastos, 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 de personal, administración y por depreciación y amortización 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, activos productivos y colocaciones.
- Gastos de apoyo sobre resultado operacional bruto y neto de provisiones.

Adicionalmente, dependiendo de las características de la entidad, se toman 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 con 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, así como la consistencia con los objetivos estratégicos y negocios abordados. 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. Adicionalmente, se realizan comparaciones con instituciones pares y el sistema de referencia.

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; la holgura con respecto a requerimientos de capital normativos y la posición respecto a la industria y pares; 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, junto con la evolución de su desempeño financiero.

Los indicadores más importantes incluyen:

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

En relación con 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 y exposiciones relevantes; 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 clasificación de riesgo, toda vez 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.
- La definición y segregación de funciones, una adecuada dotación de profesionales en las distintas áreas y una estructura de incentivos alineada con los objetivos, además de la suficiente participación de estamentos superiores
- Políticas y procedimientos de riesgo formalizados, acordes con las prácticas de la industria y con un horizonte de largo plazo, las que deben estar debidamente actualizadas y difundidas. También se analiza la existencia de una malla de límites que refleje el apetito por riesgo de la entidad. Se considera en este ámbito la gestión y monitoreo de los riesgos de crédito, de mercado y operacional.
- 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 del riesgo de crédito en productos o segmentos que presenten una sensibilidad similar a variables externas.
- 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.

— 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, observando la posición respecto a pares y al sistema. Se incluyen en el análisis:

- 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 agregado de la cartera y de los segmentos principales.
- Cartera deteriorada, reprogramada y en cobranza judicial.
- 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 eventos de 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. 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.

El análisis considera 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 incluye en este análisis el acceso a fondeo proveniente del grupo propietario.

Complementariamente, se evalúa la capacidad de la entidad para acceder a moneda extranjera, en caso de contar con actividades en una moneda distinta a la local.

Se incorporan también distintos ratios o mediciones según las características de las instituciones financieras, observando su evolución a través de los ciclos económicos. Entre los principales indicadores se encuentran:

- Composición de los pasivos totales.
- Depósitos de clientes sobre la base de fondeo total.
- Préstamos de clientes sobre depósitos de clientes.
- Activos líquidos sobre depósitos de clientes.
- Activos líquidos medidos con respecto a activos totales.
- Activos corrientes con respecto a pasivos corrientes.
- Diferencia entre flujos de efectivos por pagar y flujos de efectivos por recibir por bandas temporales.
- Comportamiento de los niveles de recaudación y su cobertura sobre los vencimientos de pasivos.

II.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 clasificación 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 y su calidad crediticia, grado de integración de la filial con su controlador 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 su calidad

crediticia se incorporará el riesgo soberano de su país de origen y de otros países donde tenga operaciones relevantes.

La relación legal entre el controlador y su subsidiaria y el marco regulatorio aplicable también son relevantes en el análisis de una entidad bancaria de origen extranjero. El análisis también incorpora el historial de respaldo. Es de alta importancia no solo contar con una alta probabilidad de soporte externo, sino también que exista una real disposición a aportar cuando se necesite. Se evalúan aportes de capital extraordinarios, capitalizaciones, flexibilización en el reparto de dividendos, entre otros.

El impacto en la clasificación 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, o acceso a financiamiento a un costo de fondo favorable.

En el caso de emisores de origen extranjero también se tendrá en consideración el riesgo soberano de su país de origen o de los países donde sus operaciones sean relevantes. Específicamente, se analizará el grado de desarrollo económico y financiero, así como la estabilidad política e institucional. Asimismo, de estar disponibles, se considerarán las clasificaciones en escala global del emisor. Para estos efectos se considerarán agencias internacionales de clasificación de riesgo de reconocido prestigio.

— **B. GRADO DE INTEGRACIÓN DE LA INSTITUCIÓN CON EL CONTROLADOR**

Una participación por parte del controlador en la estrategia de la filial implica un mayor grado de integración. También se considera vinculante compartir políticas financieras, administrativas y presupuestarias, estando autorizadas desde el controlador.

Factores a evaluar son: compartir políticas de administración de riesgos, 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.

— **D. MARCO LEGAL ENTRE UNA ENTIDAD Y SU CONTROLADOR**

Para el caso de bancos de origen extranjero es relevante considerar la relación legal con su matriz para la asignación de una clasificación de riesgo. Esta, conforme a la legislación local, puede ser de sucursal o filial.

Particularmente, la expansión internacional de un banco puede considerar el establecimiento de una filial o sucursal en un país distinto al de origen. La relación que se establezca determina el grado de autonomía con la que opere la entidad local y la responsabilidad de la matriz.

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 el caso específico de la banca extranjera, Feller Rate reconoce la importancia de incorporar la fortaleza financiera de la matriz al clasificar 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificación de holdings financieros ver Sección III de esta metodología.

II.3. PERSPECTIVAS

Feller Rate asigna "Perspectivas" a la clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación en el mediano plazo. Lo anterior, en base a la observación de un fortalecimiento o deterioro de los distintos Factores de Clasificación. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa. Para más información ver Sección V de esta metodología.

III. 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 inversiones en empresas del sector financiero en un sentido amplio, tales como bancos, empresas de factoring, empresas de leasing, intermediarios financieros, administradores de fondos y compañías de seguros, entre otras.

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 Clasificación:

- 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 metodología¹, 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, si está bien medida, 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 metodología², 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.

¹ Sección II.1.1.

² Sección II.1.2.

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

Los Factores de Clasificación 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 II.1.

IV. CLASIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

Para establecer la clasificación 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 clasificación coincida con la clasificación de solvencia de la entidad. Para los instrumentos emitidos a plazos de hasta un año, la clasificación que normalmente se asigna se basa en la relación entre la clasificación de solvencia y la de corto plazo, según se muestra en la siguiente estructura:

Tabla 2:
Relación entre clasificación de solvencia y de corto plazo

Clasificación de la institución	Clasificación 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 clasificación de corto plazo en Nivel 1+ y Nivel 1, respectivamente.

La clasificación 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.

Para el caso de instrumentos subordinados e híbridos se analiza la probabilidad de incumplimiento y la existencia de mecanismos de absorción de pérdidas para determinar el impacto en notches respecto de la clasificación de solvencia del emisor, además de otros elementos que puedan estar presentes.

— A. PROTECCIONES ESPECIALES

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.
- Cauiones 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.

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 clasificación con relación a la del emisor, en la medida 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.

— B. INSTRUMENTOS DE DEUDA SUBORDINADOS

Los instrumentos de deuda subordinados son títulos cuyo pago está condicionado al cumplimiento de otras deudas.

Para los bonos subordinados bancarios, la Ley de Bancos contempla que en caso de liquidación del emisor estos instrumentos serán pagados después que sean cubiertos los créditos de los valistas, o bien serán capitalizados.

En este contexto, el criterio normal para los instrumentos bancarios subordinados es asignar una clasificación inferior en una subcategoría a la solvencia del emisor, en atención a una mayor probabilidad de pérdida que una obligación de deuda senior, reconociendo la menor prioridad de pago.

— C. INSTRUMENTOS HÍBRIDOS

Para los instrumentos híbridos de instituciones bancarias, factor determinante en su evaluación es la capacidad de absorber pérdidas inesperadas mientras la entidad está operando. El análisis considera la probabilidad de incumplimiento de la obligación y los gatillos y mecanismos de absorción de pérdidas establecidos. Además, se incorporan otros elementos en caso de estar presentes en la emisión.

El punto inicial es la clasificación de solvencia del emisor, a la que se le aplican una serie de deducciones de notches de acuerdo con las características específicas del instrumento, capturando el mayor riesgo e incertidumbre en el cumplimiento de las obligaciones en tiempo y forma.

La ley de Bancos incorpora a las acciones preferentes y bonos sin plazo fijo de vencimiento como instrumentos de capital adicional nivel 1, con capacidad de absorber pérdidas.

Para la clasificación de estos instrumentos se deducirán dos notches desde la clasificación de solvencia del emisor, para reflejar un mayor riesgo de no pago con respecto a un bono subordinado.

Posteriormente, se analizarán las condiciones objetivas para la activación de gatillos de absorción de pérdidas, que determinan la probabilidad de caer en la zona de gatillo, así como el mecanismo establecido para absorber pérdidas. La existencia de otros elementos, como la facultad de un emisor de eximirse del pago de dividendos y/o intereses también son aspectos para evaluar. Todos estos elementos podrán determinar descuentos adicionales de notches en un rango que fluctúa entre cero y tres escalamientos, desde la clasificación inicial del instrumento.

Debido a las posibilidades que pueden existir en las condiciones de una emisión de instrumentos híbridos, Feller Rate puede efectuar ajustes adicionales a los antes indicados.

Con todo, se espera que la mayoría de los casos queden cubiertos con la presente metodología.

— CLASIFICACIÓN FINAL INSTRUMENTOS DE DEUDA

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

■ 2. ACCIONES

Luego de determinar la solvencia de un emisor, que es el factor preponderante en la clasificación de acciones, se consideran adicionalmente algunos factores propios de la acción y otros particulares de la entidad emisora, descritos a continuación:

— 1. LIQUIDEZ DE LAS ACCIONES

Feller Rate busca determinar la capacidad que posea una acción para ser comprado o vendido en el mercado en que se transe, sin afectar su precio. Entre los factores a considerar se encuentran:

➤ Presencia Bursátil

Este indicador corresponde al cálculo de la presencia ajustada para cada instrumento, que corresponde al porcentaje que representan los días con transacciones por un monto igual o superior a UF 200, respecto de los últimos 180 días hábiles bursátiles. A mayor presencia mejor capacidad de transacción.

➤ Free Float

Este indicador corresponde a aquel porcentaje de las acciones emitidas por una empresa factible de ser transado en los mercados bursátiles. Corresponde al total de acciones emitidas, menos las acciones de propiedad de los grupos controladores e inversionistas estratégicos. A menos free float, mayor concentración de su propiedad y, menor disponibilidad potencial de transacción.

➤ Rotación y capitalización bursátil

La rotación de una acción corresponde al número de acciones transadas sobre el total de acciones emitidas en un lapso de tiempo.

Feller Rate considera, además, la capitalización de mercado del emisor, que se calcula como el número de acciones emitidas multiplicado por su valor de mercado comparado dentro del mercado en que transan.

De esta forma se considera complementariamente la rotación con la capitalización, pues mientras mayor sean ambos mayor liquidez potencial del instrumento.

➤ Política de Dividendos

Para el análisis de solvencia del emisor, la clasificadora realiza un análisis de su política de dividendos para ver su coherencia con la capacidad de generación de excedentes, de forma que no presione su capacidad de pago. Desde la perspectiva de la clasificación de acciones, se considera que un mayor nivel de flujos que se entrega a los accionistas, puede ser un atenuante parcial a menores niveles de liquidez de la acción.

— **2. ASPECTOS DE GOBIERNOS CORPORATIVOS**

El análisis de solvencia del emisor de Feller Rate, considera la revisión de ciertas políticas de gobiernos corporativos, principalmente enfocado a sus potenciales efectos sobre la capacidad de pago. Para la clasificación de los títulos accionarios, se busca determinar algunas características del gobierno corporativo del emisor, mediante aspectos generales como:

- Participación de inversionistas institucionales, como administradoras de fondos de pensiones, compañías de seguros y otros, en la propiedad del emisor.

Para Feller Rate, el porcentaje de participación de inversionistas institucionales en la propiedad de las acciones del emisor se correlaciona positivamente con el grado de profundidad y apertura de sus políticas de Gobiernos Corporativos.

- Participación 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.

— **3. ASPECTOS DE TRANSPARENCIA Y DISPONIBILIDAD DE INFORMACIÓN**

Se evalúa las estructuras e instancias existentes para mantener informado, a sus accionistas y mercado en general, sobre toda la información relevante para la toma de decisiones. Entre esos aspectos se consideran:

- Existencia, formalidad y estructuración de dependencia del área de relación con los inversionistas.
- Cantidad, tipo y accesibilidad de la información que entrega el emisor al mercado respecto de sus operaciones, hechos relevantes, situación financiera, entre otros.

— **CLASIFICACIÓN FINAL DE ACCIONES**

La clasificación de riesgo de un título accionario considera como primer factor y más relevante dentro del análisis la solvencia del emisor. Además, se consideran otros factores relacionados con el título a clasificar y el emisor del mismo como: la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos y aspectos de transparencia y disponibilidad de información del emisor. El criterio general que se utiliza consiste en evaluar los títulos accionarios de las empresas en una escala de grado creciente de riesgo, según la solvencia y los otros factores descritos. La nomenclatura que Feller Rate utiliza en la clasificación de estos títulos se encuentra descrita al final de la presente metodología.

V. PERSPECTIVAS DE CLASIFICACIÓN

Feller Rate asigna "Perspectivas de la Clasificación", como opinión sobre la dirección potencial de la clasificación.

- POSITIVAS:
La clasificación puede subir.
- ESTABLES:
La clasificación probablemente no cambie.
- NEGATIVAS:
La clasificación puede bajar.
- EN DESARROLLO:
La clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Por otra parte, "Creditwatch" señala la dirección potencial de una clasificación, 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 clasificación 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 clasificación vigente.

El que una clasificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable. Las clasificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación

“positiva”, “negativa” o “en desarrollo”. La designación “positiva” significa que la clasificación puede subir; “negativa”, que puede bajar; en tanto “en desarrollo”, que puede subir, bajar o ser confirmada.

VI. NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

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 categoría N-5 se aplica cuando la información no es suficiente para asignar una categoría de riesgo.

Las clasificaciones correspondientes son las siguientes:

■ 1. CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

Feller Rate emplea las siguientes categorías para la calificación de solvencia y bonos:

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que 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 que 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 que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es

susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de 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 y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que 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 de 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 que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

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

■ 2. TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período

mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

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

■ 3. ACCIONES

Las definiciones de las categorías para la calificación de los títulos accionarios son las siguientes:

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (ó Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis. **FR**

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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 Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora 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 clasificaciones 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.