

### I. ASPECTOS BÁSICOS

En el presente documento se describe la metodología de Feller Rate para la calificación de riesgo de cooperativas 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.

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

Las clasificaciones 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.

La "Tendencia" de la calificación expresa 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.

La metodología incorpora, en una etapa previa, una evaluación de la calidad de la información que la cooperativa presenta. Se trata de determinar si los estados financieros y antecedentes complementarios presentados por la entidad son representativos, válidos y suficientes para inferir razonablemente su situación financiera y evaluar el riesgo asociado a sus flujos.

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 cooperativa.

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 y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

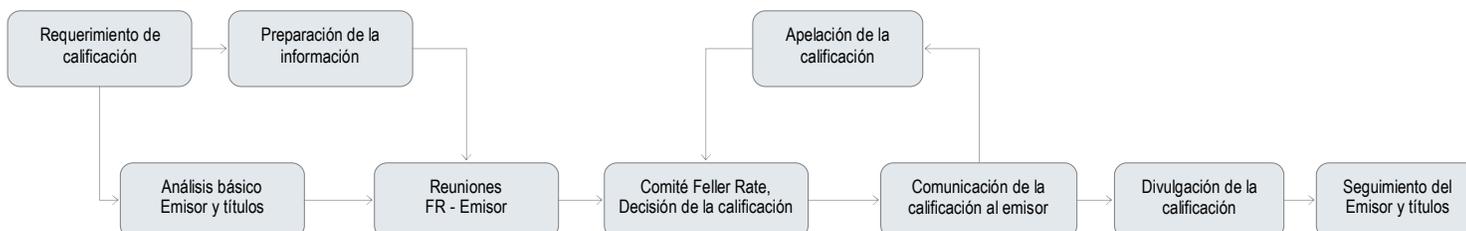
La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las calificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la entidad 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. 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 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.

#### PROCESO DE CALIFICACIÓN DE RIESGO



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

La decisión de calificación adoptada por el Comité 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 Comité 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 la Comisión Nacional de Valores, otros reguladores pertinentes y al mercado en general, para el conocimiento de la calificación y sus fundamentos. La información contenida en el comunicado de prensa e informe es pública y su divulgación cuenta con autorización expresa del emisor.

Posteriormente, Feller Rate monitorea de manera continua la evolución de la cooperativa 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 se solicitará al emisor los Estados Financieros trimestrales de la compañía.

### III. FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES COMITÉ DE CALIFICACIÓN

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

El Comité de Calificación es un organismo colegiado compuesto por tres miembros que son los encargados finales de asignar la calificación de una compañía o emisor en función de los antecedentes entregados por el cliente y analizados por el área correspondiente. Las decisiones del Comité de Calificación son tomadas por acuerdo de mayoría de sus miembros.

El Comité 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 que 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 Clasificadora de Riesgo emita se basarán fundamentalmente (aun cuando pueden existir otros antecedentes) en el análisis y procesamiento de la información relativa a la entidad y el título cuyo riesgo se trata de calificar. De

tal manera, para la correcta ejecución de las labores de la clasificadora, es esencial que el emisor proporcione a aquella 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

Producto de las diferencias fundamentales entre una entidad definida como "Cooperativa de Ahorro y Crédito" y aquellas definidas como "Cooperativas de Producción" (incluyendo las "Cooperativas Multiactivas" cuya principal actividad no sea el ahorro y crédito), este documento presentará una metodología diferenciada para cada tipo.

#### IV.1. CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA PARA COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO

El análisis global que Feller Rate realiza de una cooperativa de ahorro y crédito 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 (PCI), que contempla en la evaluación de cinco Factores de Calificación:

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

Los Factores de Calificación 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 cooperativa.

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 cooperativa 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 que sea aplicable, el potencial impacto de Otros Factores. Específicamente, se evalúa la relación de la cooperativa con entidades gremiales, asociaciones, o sectores productivos en particular que pudieran beneficiar su calidad crediticia.

## ■ 1. PERFIL DE NEGOCIOS

El primer factor analizado es el perfil de negocios de la cooperativa. El análisis de este factor identifica las fortalezas y los riesgos a los cuáles está expuesta la cooperativa 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 cooperativa: 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 el entorno regulatorio que pudieran afectar a una industria, negocio, segmento o nicho particular en el que la entidad tenga alta exposición.

### — 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 cooperativa como 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:

- 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, incluyendo sociedades coligadas, subsidiarias, filiales y otras 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 cooperativa 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 productos, 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 socios 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 o segmento en que se desenvuelva la cooperativa.

### ■ 2. CAPACIDAD DE GENERACIÓN

La rentabilidad es una síntesis de la situación financiera de la cooperativa. 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

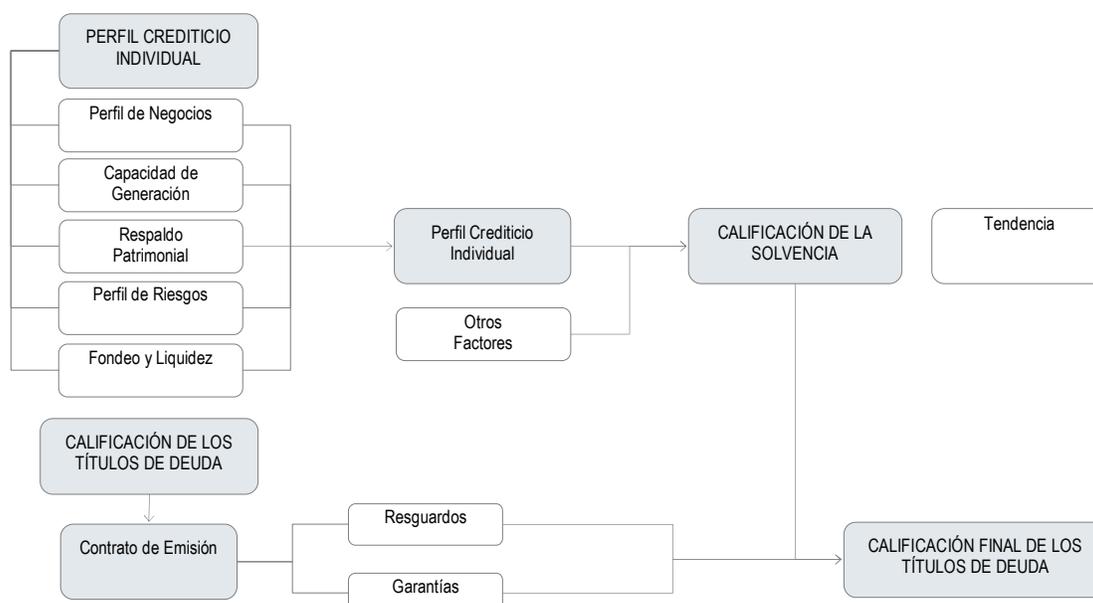
La evaluación de los ingresos y márgenes considera aspectos como la calidad y la diversificación de los ingresos, la importancia relativa de sus distintas líneas de negocios, identificando ingresos de los diferentes segmentos, así como de diferentes actividades, tipos de productos o servicios y filiales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

- Resultado operacional financiero, resultados por comisiones netas y otros ingresos netos sobre el resultado operacional bruto.

## CALIFICACIÓN DE RIESGO DE COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO



- Resultado operacional financiero, bruto y neto sobre colocaciones y activos totales.

#### — B. GASTO EN PREVISIONES

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, 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.

#### — 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 de apoyo, 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, 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 socios (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.
- 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 socios 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 cooperativa, 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 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.
- 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 para el 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 socios 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 socios, deudores, o grupos de socios 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.
- Previsiones asociadas al segmento o segmentos principales.
- Morosidad y comportamiento de pago agregado de la cartera y de los segmentos principales.
- 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 cooperativa de ahorro y crédito 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 a otras fuentes de financiamiento externas. 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 cooperativas, entre los que se encuentran aquellos que relacionan:

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

## IV.2. CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA PARA COOPERATIVAS DE PRODUCCIÓN Y MULTIACTIVAS

El análisis global que Feller Rate realiza de una cooperativa de producción o multiactiva (cuya principal actividad no sea el ahorro y crédito) tiene como objetivo final la determinación de su capacidad de pago. El proceso considera el análisis de elementos cuantitativos y cualitativos que, en conjunto, llevan a establecer una calificación. Estos elementos son:

### ■ 1. RIESGO DE LA INDUSTRIA

El riesgo de una industria corresponde a la variabilidad de la rentabilidad o de los retornos que percibe cada uno de los participantes dentro de ella, debido al efecto que genera un cambio en alguno de los factores relevantes y críticos para su evolución.

Para su evaluación se analizan en detalle los elementos propios de la o las industrias en que se desenvuelve la cooperativa y que tienen incidencia sobre los resultados. Mientras más estable sea la rentabilidad de una industria ante cambios en las variables relevantes de su entorno, más predecibles serán sus resultados y, por consiguiente, menor será el riesgo asociado.

Para determinar el grado de riesgo de una industria, se consideran los siguientes cinco factores:

#### — A. BARRERAS DE ENTRADA

Mayor o menor dificultad que presenta la industria para la entrada de nuevos competidores.

#### — B. BARRERAS DE SALIDA

Los elevados costos vinculados a la decisión de cambiar de actividad incrementan el riesgo de la cooperativa, ya que ante cambios en el entorno que afecten la estabilidad, los propietarios tienden a postergar soluciones drásticas.

#### — C. RIVALIDAD ENTRE COMPETIDORES

La mayor rivalidad implica un mayor riesgo para los diferentes partícipes de la industria. Elementos como alta capacidad de diferenciación de productos, pocos competidores, existencia de mercados potenciales no atendidos y facilidad para incrementar capacidad, tienden a disminuir la rivalidad entre competidores.

#### — D. PODER DE LOS CONSUMIDORES

Industrias en que los compradores están atomizados, no existen productos sustitutos y la rentabilidad del comprador es alta, normalmente no se ven afectadas por decisiones de los compradores. Por el contrario, industrias en que existen pocos compradores y, por consiguiente, con alto poder, se traducen en una mayor inestabilidad y riesgo para sus partícipes.

#### — E. SENSIBILIDAD DE LA INDUSTRIA

Cooperativas que operan en sectores dependientes de variables sobre las cuales no tienen posibilidad de control, son generalmente de mayor riesgo. Entre estas variables se estudia la disponibilidad de materia prima, tasa de cambio, cambios de regulación, problemas ambientales y cambio de precios relativos, entre otras.

En el caso de cooperativas que desarrollan su actividad en más de una industria, el proceso de determinación del riesgo toma en consideración el riesgo asociado a cada una, la importancia relativa en el conjunto, así como la compensación de riesgo asociada al portafolio.

### ■ 2. ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Se evalúan los administradores en relación a su influencia en la gestión y la solvencia de la cooperativa. Se postula que, en general, mientras más coherente sea la forma de administrar, mayor la capacidad de pago del emisor. De la misma manera se analiza el esquema de propiedad y las características de los cooperados, cuyo compromiso con el fortalecimiento de la cooperativa es esencial para su estabilidad en el largo plazo.

**A. INDICADORES DE ADMINISTRACIÓN**

Se intenta evaluar la influencia que la administración ha tenido en la gestión y solvencia de la cooperativa. Para esto se considera:

- Características de los principales ejecutivos
- Políticas de organización
- Políticas de planificación e inversión
- Control interno de las áreas críticas
- Centros de decisión
- Comunicaciones internas

**B. INDICADORES DE PROPIEDAD**

Entre otros aspectos que se toman en consideración en el análisis de las características de los propietarios y/o cooperados están:

- Dispersión de los cooperados
- Influencia en la toma de decisiones
- Transacciones con personas y entidades relacionadas
- Características de los miembros del directorio y/o consejo de administración

**C. EVALUACIÓN DE LOS INDICADORES DE ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD**

Su calificación se realiza en consideración al mayor o menor aporte que, tanto la administración como los cooperados, hacen al fortalecimiento de la cooperativa.

**3. SITUACIÓN FINANCIERA**

El análisis de la situación financiera, considera básicamente los siguientes aspectos:

**A. COBERTURA DE INTERESES**

El indicador básico de cobertura es el cociente entre el flujo que se espera generen los activos del emisor y los gastos financieros, ambos estimados para el período de los próximos doce meses.

**B. ESTABILIDAD DE LA RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS**

Se analiza la variabilidad y la tendencia de la rentabilidad histórica de los activos y, de esta manera, la estabilidad del flujo de utilidades y el grado de predictibilidad de los flujos con los cuales se ha de hacer frente a la amortización de pasivos. Para ello, se determina el coeficiente de variación de la rentabilidad histórica de los activos y su tendencia.

**C. INDICADORES ADICIONALES DE LA SITUACIÓN FINANCIERA**

Con el objeto de lograr una mejor perspectiva sobre la situación financiera de la cooperativa, se analizan una serie de indicadores adicionales de la situación financiera del emisor. Entre otros, los indicadores que se consideran, son:

- Calce de plazos
- Endeudamiento
- Liquidez
- Contratos a futuro
- Rentabilidad operacional
- Calce de flujos
- Rentabilidad patrimonial
- Calce de monedas
- Contingencias y compromisos
- Acceso al crédito
- Incidencia de resultados extraordinarios

**4. CALIFICACIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA**

La calificación de la situación financiera corresponde a un juicio respecto de la fortaleza financiera de la cooperativa, sobre la base del indicador de cobertura, de la estabilidad de la rentabilidad y de los indicadores adicionales de la situación financiera. Dependiendo de los tres elementos recién señalados, Feller Rate califica la situación financiera en alguna de las categorías siguientes: excelente, muy buena, buena, adecuada, regular, débil o deficiente.

**5. POSICIÓN DE LA COOPERATIVA EN SU INDUSTRIA**

La solvencia de la cooperativa no depende sólo de su situación financiera actual, sino que es muy dependiente de cómo se movilice y se adapte al entorno, aprovechando las oportunidades y haciendo frente a los problemas o dificultades que se presentan. Por ello, una cooperativa con un posicionamiento débil en su industria, corre el riesgo de perder sus ventajas competitivas. Como norma general entonces, cualquier dificultad o problema de cierta envergadura detectado en estos aspectos, se traducirá en un desmejoramiento de la calificación. Los factores que se consideran claves en este aspecto se agrupan en las siguientes áreas críticas de resultados: gestión, comercialización, producción y finanzas. Cada una de estas áreas es calificada en relación a si se trata de un área con claras fortalezas o debilidades, o si corresponde a una situación neutra.

La calificación de la posición de la cooperativa requiere de la adecuada ponderación de factores esencialmente cualitativos, y por consiguiente, la calificación puede responder a una situación equilibrada en cada una de las áreas, pero también a situaciones extremas en uno de los factores en cuestión.

## ■ 6. PERSPECTIVAS Y PROYECCIONES

En esta parte del análisis se explicitan las amenazas y oportunidades, y las fortalezas y debilidades para proyectar la generación de flujos en el escenario considerado como de mayor probabilidad de ocurrencia y determinar su sensibilidad ante escenarios posibles, pero de menor probabilidad.

En definitiva, el análisis comprende:

### — A. LA COOPERATIVA Y SU ENTORNO

Oportunidades y amenazas que se le presentan a la cooperativa, así como las variables que le afectan.

### — B. PROYECCIONES

Proyección de la capacidad de generación de flujos y de la capacidad de pago, en un periodo de cinco años, en el escenario con mayor probabilidad de ocurrencia según Feller Rate.

### — C. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Se determina si, ante posibles eventos, la capacidad de pago de la cooperativa se deteriora a niveles que se consideren riesgosos para sus acreedores, o si por el contrario, ésta se mantiene firme.

## ■ 7. CALIFICACIÓN DE LA SOLVENCIA

La calificación de la solvencia corresponde a la apreciación de Feller Rate sobre la capacidad de pago de mediano y largo plazo de la cooperativa. En esencia, es una ponderación de los factores anteriormente señalados y, por lo tanto, no es posible establecer un criterio general único que permita ponderarlos para llegar a una cierta calificación. Como norma general, sin embargo, puede señalarse que, para acceder a una cierta categoría, a mayor riesgo industria se exige una mayor fortaleza financiera. Asimismo, problemas de administración o de propiedad, o una posición más débil en la industria en que la cooperativa desenvuelve su quehacer, llevan aparejadas categorías de calificación de mayor riesgo.

Las categorías que Feller Rate utiliza para la calificación de la solvencia de una cooperativa, son las mismas que para bonos, con la diferencia que la capacidad de pago no se refiere a un instrumento específico, sino a la capacidad de la cooperativa para hacer frente al pago de todas sus obligaciones. La nomenclatura utilizada se encuentra descrita al final del presente documento.

## V. CALIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

Para establecer la clasificación final del instrumento, el factor fundamental es la solvencia asignada a la cooperativa. 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 de la entidad.

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.
- Caucciones 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 clasificación 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.

## VI. 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 cooperativa.

Las siguientes categorías incorporan a las cooperativas y centrales cooperativas con activos totales mayores a Gs. 300.000 millones, toda vez que entre sus actividades se encuentre la captación de ahorros en cualquier modalidad y monto, al cierre del ejercicio económico-financiero anterior y, para las cooperativas y centrales que emiten títulos en el mercado de valores, por montos superiores a US\$1.000.000, o con saldo igual o superior a US\$1.000.000 o cuando el monto a emitir más las emisiones en circulación sean superiores a US\$1.000.000.

Las calificaciones son las siguientes:

### ■ 1. CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA

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

- Categoría AAA: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con la más alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellas Cooperativas que con muy alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Categoría A: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con una buena capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso de cumplimiento de los mismos.
- Categoría B: Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con mínimo de capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en incumplimiento de los mismos.
- Categoría C: Corresponde a Cooperativas que no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de incumplimiento de los mismos, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellas Cooperativas que no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de los mismos, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellas Cooperativas de las cuáles no se posee información suficiente o no tienen información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay.

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

## VII. TENDENCIA DE LA CALIFICACIÓN

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación, como opinión sobre el comportamiento de la calificación en el mediano y largo plazo. La Clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la cooperativa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+):  
La calificación puede subir.
- ESTABLE:  
La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-):  
La calificación puede bajar.

En tanto, "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 "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar. **FR**