

METODOLOGIA DE CALIFICACION DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

I. ASPECTOS BASICOS

En el presente documento se describe la metodología que Feller Rate Calificadora de Riesgo emplea en la calificación de riesgo de instituciones financieras. La presentación comprende la metodología de evaluación global de las entidades y la de calificación 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, es decir, la capacidad para responder por sus obligaciones. La evaluación se realiza sobre la base de un análisis de información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. También incluye reuniones con la administración superior y, según el tipo de entidad, con unidades comerciales, operativas o de control.

Para evaluar la solvencia, Feller Rate estudia el riesgo de la industria donde se inserta la empresa, su posición competitiva y su situación financiera. Igualmente, examina la estructura administrativa y de propiedad, como también la administración de riesgos.

Las *calificaciones de los instrumentos* se basan tanto en la calificación de la solvencia, como en las características específicas de los títulos. 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 calificación de riesgo de acciones es una opinión sobre la predictibilidad de los flujos futuros. Para estos efectos, Feller Rate analiza la estabilidad en la rentabilidad del emisor, la volatilidad en los retornos de los títulos, su liquidez y otros factores. Todo esto, junto a la calificación de la solvencia del emisor, determina la calificación final de los títulos.

Las *«Perspectivas de la Calificación»* expresan la opinión de Feller Rate sobre el comportamiento de la calificación en el mediano y largo plazo. En contraposición, un *«Creditwatch»* o Revisión Especial captura posibles cambios de la

calificación en el corto plazo, relacionados con eventos que están en desarrollo o en proceso de evaluación. Por consiguiente, cuando una calificación es colocada en *«Creditwatch»*, Feller Rate deja de asignarle *«Perspectivas»*.

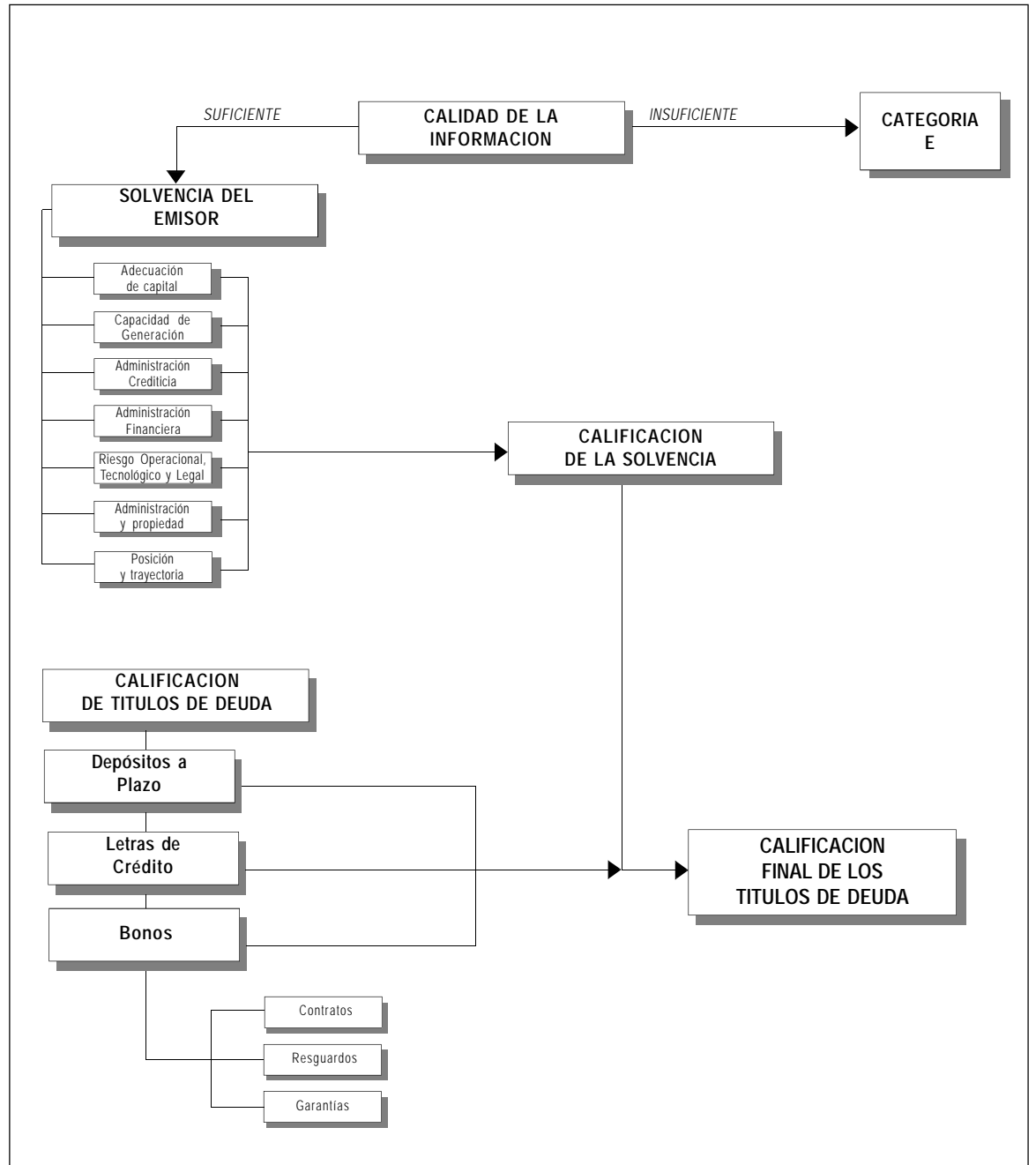
La metodología también incorpora, en una etapa previa, una evaluación de la calidad de la información que presenta la empresa. Se trata de determinar si los estados financieros y antecedentes complementarios presentados por la compañía son representativos, válidos y suficientes para inferir *razonablemente*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

Debe enfatizarse que las calificaciones de riesgo son opiniones fundadas, pero esencialmente subjetivas. Fundadas, por cuanto la opinión está basada en un análisis profesional de información tanto cuantitativa como cualitativa. Este 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 entidad.

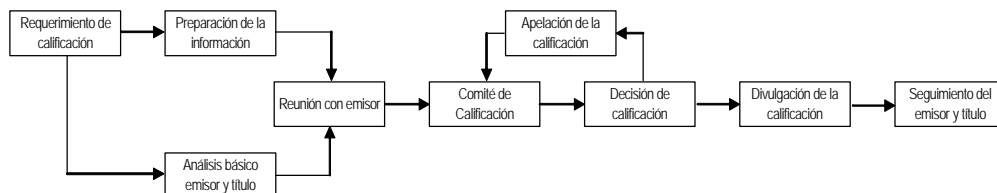
Además de este capítulo introductorio, el presente documento contiene otros tres capítulos. En el capítulo II se describen las distintas categorías de calificación de riesgo. En el capítulo III se muestra el método de análisis global de instituciones financieras, desde el punto de vista de su capacidad para responder por sus obligaciones. Se discuten los principales factores que son tomados en consideración y la forma en que se llega a una calificación global para la empresa en evaluación. En el capítulo IV se presenta el método de calificación de los instrumentos.

CALIFICACION DE RIESGO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS



II. PROCEDIMIENTO DE CALIFICACION

Proceso de Calificación de Riesgo



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.

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 Superintendencia 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 institución financiera y la existencia de nueva información pública que pudiera afectar los fundamentos de la calificación asignada. De igual manera, se realizará especial revisión en las fechas que corresponda la entrega de información financiera y se solicitará al emisor los Estados Financieros trimestrales de la compañía.

III. FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES COMITE DE CALIFICACION

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, por lo menos una vez cada tres meses.

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 la 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 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 Calificadora de Riesgo emita se basarán fundamentalmente, (aun cuando pueden existir otros antecedentes), en el análisis y procesamiento de la información relativa a la Institución Financiera y el título cuyo riesgo se trata de calificar. De tal manera, para la correcta ejecución de las labores de la Calificadora, es esencial que el Emisor proporcione 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. CALIFICACION 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.

Los factores se agrupan en las siguientes categorías principales:

- Adecuación de capital
- Capacidad de generación
- Administración crediticia
- Administración financiera
- Riesgos operacional, tecnológico y legal

- Administración y propiedad
- Posición y trayectoria en el mercado

1. ADECUACION DE CAPITAL

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 compañía en su actividad. Es por esto que Feller Rate da especial énfasis a este tema y considera en su evaluación una serie de aspectos que permiten analizar la adecuación de capital.

Entre los elementos que se toman en consideración están: la composición del capital; las diversas mediciones o indicadores de capitalización; la posición de los

propietarios y de la administración respecto de los requerimientos de capital normativo; la política de reparto de dividendos; el tamaño del capital y la capacidad de hacer frente a pérdidas extraordinarias; la capacidad de la entidad de acceder a fuentes externas de capital y de fondeo de largo plazo; y la filosofía de los propietarios y de la administración con respecto a los riesgos del negocio.

La evaluación no es sólo en función del valor coyuntural del 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.

En relación con este último aspecto, Feller Rate toma en consideración la flexibilidad financiera; es decir, la capacidad que tiene la entidad de satisfacer demandas no esperadas de capital adicional.

Entre los elementos que se analizan están:

- La capacidad de acceder a diversos mercados de fondos y levantar capital de fuentes públicas o privadas.
- La existencia de reservas internas que podrían utilizarse para cubrir pérdidas no esperadas.
- La probabilidad de apoyo del gobierno.
- La probabilidad de apoyo de accionistas privados.

2. CAPACIDAD DE GENERACION

La evaluación de la capacidad y estabilidad de generación tiene por objeto determinar la exposición de la institución a riesgos asociados a una baja rentabilidad, ineficiencias de operación o a los efectos de marcadas fluctuaciones en estas variables. El análisis comprende los siguientes aspectos:

a. Rentabilidad

La rentabilidad, si está bien medida, es una síntesis de la situación financiera de la institución, 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 considera aspectos como la calidad y la diversificación de los ingresos, la importancia relativa de las líneas de negocios, así como su estabilidad y su tendencia, depurando los ingresos y los 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 empresa tendrá ingresos o gastos adicionales a los que las cifras históricas permiten proyectar, estos eventos se consideran dentro del análisis de rentabilidad.

La metodología considera la medición de diversos indicadores, que pueden dividirse en dos grupos. Por un lado, los vinculados a estructura de ingresos y gastos y rentabilidad sobre activos y, por otro, los relacionados con la rentabilidad patrimonial. Los indicadores más importantes que se consideran son los siguientes:

- i) Los que relacionan el resultado operacional financiero, bruto y neto con las colocaciones y con los activos totales.
- ii) Los que relacionan el excedente final antes de impuestos con los activos totales y capital y reservas.
- iii) Los que relacionan el gasto en provisiones y castigos con las colocaciones y activos totales y los resultados operacional bruto y neto.
- iv) Los que relacionan el resultado de filiales y sucursales en el exterior con el excedente antes de impuesto.

b. Eficiencia operacional

En el análisis de Feller Rate, el concepto de eficiencia se refiere al uso de recursos en la generación de determinadas operaciones y resultados.

En general, se evalúan los gastos de apoyo, de personal y de administración y su relación con los ingresos operacionales y los niveles de actividad de la empresa.

Los indicadores más utilizados son:

- i) Los que relacionan los gastos de apoyo con el total de activos, activos productivos y colocaciones;
- ii) Los que relacionan los gastos de apoyo con el resultado operacional bruto.

Adicionalmente, dependiendo de las características de la entidad, se toman en consideración otros indicadores que relacionan los gastos de apoyo con, por ejemplo: número de empleados, número de sucursales, número de clientes y de deudores, número de depositantes.

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.

3. ADMINISTRACION CREDITICIA

Por la naturaleza de la actividad bancaria, las políticas de administración crediticia asumen un rol crucial en el proceso de calificación de riesgo, toda vez que definen la probabilidad de pérdida del principal activo, su cartera de créditos. La entidad debe mantener adecuados estándares de administración que le permitan identificar, medir, monitorear y controlar los riesgos crediticios en que incurre día a día.

Feller Rate analiza las políticas crediticias utilizando procedimientos e indicadores tanto objetivos como subjetivos, que permitan una aproximación real y completa de los riesgos involucrados.

a. Determinantes objetivos

- *Pérdidas históricas y exigencia de provisiones:* a pesar de que reflejan decisiones pasadas y no necesariamente las consecuencias de las actuales políticas crediticias, dan una señal importante de la tradición que tiene la entidad en la administración de sus riesgos.
- *Política de garantías:* si bien la metodología de Feller Rate no considera esencial que

todas las operaciones estén garantizadas, sí requiere una política general de garantías con relación al tipo de deudor.

- *Concentración crediticia:* una sana política crediticia evita la existencia de concentraciones de clientes y deudores que involucren riesgos conjuntos significativos. Estos riesgos se evalúan respecto a clientes, deudores o grupos económicos, grupos económicos relacionados, sectores de actividad económica y zonas geográficas.
- *Cumplimiento de la regulación:* Este elemento refleja la predisposición de la empresa para actuar en concordancia con las normas imperantes y para acatar las decisiones de los entes reguladores.

b. Determinantes subjetivos

- *Evaluación cliente y deudor:* Feller Rate considera relevante la forma en que la compañía origina sus operaciones de crédito, toda vez que es uno de los determinantes de su capacidad de pago.

La evaluación considera, en general, los siguientes aspectos:

- i) Información sobre deudores y garantías;
- ii) Análisis crediticio de deudores;
- iii) Políticas y prácticas crediticias generales;
- iv) Sistemas de atribuciones y responsabilidades crediticias estructuradas y coherentes.

- *Seguimiento:* un adecuado procedimiento crediticio no termina cuando la facilidad de crédito se aprueba y el documento o activo se adquiere. Para asegurar que los riesgos crediticios se mantengan en los niveles preevaluados, es importante mantener un permanente seguimiento de la operación hasta su expiración.

Este proceso incluye la actualización de la información financiera y de mercado y del análisis de riesgo correspondiente; el seguimiento de la industria y su evolución; la actualización de las garantías; contactos periódicos del ejecutivo de cuentas con el cliente, entre otros.

- *Cobros*: un buen sistema de cobros es pilar fundamental, ya que incluso en aquellos casos en que el cliente y deudor han sido correctamente evaluados y se han seguido procedimientos crediticios apropiados, se producen problemas de incumplimiento. En estas situaciones, es clave que la acción de cobros sea oportuna y adecuada, de modo de minimizar los atrasos o las eventuales pérdidas.

Feller Rate analiza las diversas actividades que se realizan en estos casos, incluyendo: acciones efectuadas según grado de atraso y magnitud de la operación; agilidad del departamento legal; estructura y operación del departamento de normalización o su equivalente; manejo de los convenios de acreedores; administración de las garantías; agilidad en la enajenación de bienes recibidos o adjudicados en pago.

- *Estructuración de procedimientos*: las políticas crediticias deben estar suficientemente estructuradas para asegurar su cumplimiento, minimizando los errores y las posibilidades de fraude.

En general, se evalúa la existencia y la calidad de los manuales pertinentes; la periodicidad de las actualizaciones; la difusión en el personal; el esquema de incentivos y castigos por riesgo de cartera a las distintas instancias involucradas.

- *Controles*: son esenciales para asegurar el cumplimiento de las políticas y deben ser los suficientes en cada una de las instancias que participan en el proceso.

El procedimiento hasta aquí resumido recoge los principales pasos que Feller Rate sigue en la evaluación de las políticas de administración crediticia. Es importante, sin embargo, destacar que el procedimiento no es rígido y se adecua a las realidades de cada entidad calificada. En la práctica, y según el caso, algunos aspectos se enfatizan en relación a otros, como también se incluyen elementos adicionales a los señalados. Incluso, podría estimarse que, en determinadas circunstancias,

algunos de estos factores no revisten significación y, por lo tanto, no son analizados.

Con todo, en las evaluaciones siempre se busca identificar la existencia de:

- a) Políticas crediticias claras y razonables, que reflejen una prudente administración de los riesgos crediticios. Esto no significa que se privilegien políticas ultra conservadoras, sino que los riesgos estén adecuadamente estimados y sean coherentes con los resultados y la adecuación del capital de la entidad.
- b) Departamentos de riesgo con suficientes recursos, metodologías adecuadas, atribuciones e independencia. Esto es, que exista una instancia que sea capaz de evaluar y controlar esos riesgos en forma efectiva.
- c) Procedimientos crediticios estructurados, que den una razonable seguridad de que las políticas crediticias se cumplirán en la práctica.
- d) Capacitación del personal en distintos niveles, de modo que cumplan con su rol en las distintas instancias de ejecución de las políticas crediticias.
- e) Atribuciones bien definidas, que minimicen las posibilidades de errores y fraudes.
- f) Controles suficientes en los distintos niveles organizacionales, que eviten errores y fraudes y aseguren la adopción oportuna de las medidas correctivas.

4. ADMINISTRACION FINANCIERA

Las políticas y el ambiente de control que implemente la institución con relación a los riesgos de mercado y su adecuado manejo y medición son fundamentales para garantizar la solvencia de una entidad. Ello como consecuencia de la naturaleza de los negocios de tesorería, caracterizados por una mayor volatilidad de los ingresos y complejidad de los negocios, así como la relativa rápida recomposición de sus exposiciones y perfiles de riesgo.

a. Riesgo de mercado

Los aspectos principales que considera el análisis son:

- Predisposición al riesgo

El riesgo asociado a las operaciones está directamente relacionado a la mayor o menor aversión al riesgo. Para lograr una apreciación respecto de ello, se analiza: la volatilidad de los resultados; la medida en que la entidad opera para terceros o toma posiciones propias; el tipo de instrumentos que transa; el nivel de riesgo que la institución considera inaceptable y si éste está claramente definido.

- Grado de compromiso de la administración superior

Los principales problemas se producen cuando no existe un adecuado conocimiento de los riesgos en que incurre la entidad. Por lo tanto, se trata de determinar el grado en que la administración superior de la institución está involucrada en la definición de los negocios y de los riesgos asumidos.

- Comité de activos y pasivos (ALCO)

La existencia, conformación y objetivos del ALCO u otro organismo de toma de decisiones, la forma como sus decisiones interactúan con la administración del riesgo y los límites fijados por este cuerpo colegiado para los diferentes tipos de riesgo.

- Tecnología para el manejo de la información

Evaluación de los sistemas de gestión utilizados para operar, medir y monitorear los riesgos. La adecuación de dichos sistemas con relación a los niveles actuales y proyectados de riesgos de mercado inherentes al negocio.

- Control de gestión y operativo

La cantidad de dinero que fluye a través de las tesorerías de las instituciones es significativa y tratándose de organizaciones conformadas por seres humanos, la posibilidad de fraude o error está siempre presente. Por consiguiente, el control es fundamental. Sin embargo, definir con claridad qué es lo que constituye un

adecuado ambiente de control es difícil. En todo caso, los atributos que deben estar presentes por lo menos son los siguientes: la independencia de las funciones de control; responsabilidades claramente establecidas a todo nivel en la organización; y la obligación de comunicar las posiciones, las ganancias y pérdidas y, en especial, los problemas.

Entre los elementos de control que se estiman más relevantes, cabe mencionar: el personal y su estructura, la auditoría interna, las mediciones del riesgo y la fijación de límites, su monitoreo y cumplimiento.

b. Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés se relaciona con el impacto económico que puede sufrir una institución ante variaciones de la tasa de interés, producto de cambios en el mercado, en las regulaciones u otros. Estos pueden afectar de manera significativa tanto su patrimonio como sus flujos futuros. En buena medida, ello se produce por los descalces que existen entre el perfil de vencimientos de sus activos y el de sus pasivos.

Para tener una visión respecto de la exposición de una institución a variaciones en la tasa de interés, se analizan, entre otros, los siguientes aspectos:

- Las políticas de calce de plazos.
- Los sistemas de medición y monitoreo.
- La composición de los activos y pasivos de la entidad y su sensibilidad a los cambios de tasa de interés.
- El riesgo máximo que la administración considera razonable.

c. Riesgo de cambio

El riesgo cambiario se relaciona con las pérdidas que una institución puede experimentar como consecuencia de fluctuaciones en los tipos de cambio relevantes. En forma análoga a los riesgos de tasas de interés, estas pérdidas surgen por la existencia de descalces no cubiertos entre activos y pasivos denominados en distintas monedas.

Este riesgo tiene el agravante, con relación a otros riesgos financieros, que las variaciones cambiarias pueden ser significativas y darse en forma totalmente inesperada.

d. Fondos 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 esto, debe contar con políticas claras de liquidez para condiciones normales de operación y planes de contingencia para períodos de crisis.

Entre los elementos que se analizan están:

- Las políticas de liquidez.
- Los planes de contingencia.
- La composición del fondeo de la entidad.
- La diversidad de las fuentes de fondos.
- La liquidez de los activos.
- Los flujos de caja de corto plazo.

5. RIESGOS OPERACIONAL, TECNOLÓGICO Y LEGAL

Existen otros elementos de riesgo asociados al negocio que deben ser considerados al evaluar a una institución y que pueden tener efectos significativos sobre su solvencia. Feller Rate analiza cómo la administración enfrenta estos riesgos, revisando la existencia de políticas, procedimientos, normas, controles y planes de contingencia.

Entre los riesgos más relevantes se encuentran:

Riesgo operacional: el riesgo de pérdidas directas o indirectas derivadas de procesos, personas o sistemas inadecuados o fallidos, vinculado con la complejidad de las operaciones.

Riesgo tecnológico: relacionado con la dependencia de las operaciones de las entidades a procesos y sistemas informáticos y de comunicaciones. Este riesgo no sólo dice relación con los eventuales problemas operativos por discontinuidad de servicios y los asociados a la intromisión indebida. También son relevantes los vinculados con sobrecostos de implementación de nuevos

sistemas y las pérdidas que pueden producirse por la rapidez de desarrollo de nuevas tecnologías.

Riesgo Legal: se consideran las contingencias existentes, sus eventuales efectos y la política de provisiones para cubrirlos, así como los riesgos asociados al entorno normativo.

6. ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

Un elemento clave en términos de proyecciones y confiabilidad de la información que la institución otorga es el referido a la calidad moral y profesional de su administración y sus propietarios. Feller Rate evalúa este aspecto considerando los siguientes factores:

- Preparación profesional y experiencia en el negocio de los directores y principales ejecutivos.

Indican en buena medida la calidad que puede esperarse de la administración. Esto tiende a reflejarse en la seguridad que se ofrece a los acreedores y la calidad del proceso de planeamiento y el desempeño histórico de sus planes.

- Montos, condiciones y calidad de las operaciones con entes vinculados a la propiedad o gestión.

Se analiza la existencia de montos significativos de operaciones con relacionados, así como la existencia de contratos de otra índole que implican un potencial traspaso irregular de recursos. Asimismo, son importantes las consecuencias que las operaciones con partes relacionadas hayan tenido para la empresa.

- Actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas.

Este elemento refleja la predisposición de la empresa para actuar en concordancia con las normas imperantes y para acatar las decisiones del ente fiscalizador. Es potencialmente más riesgosa una empresa cuya administración tiene una actitud beligerante y que siempre está en el margen del cumplimiento de la ley y de las normas vigentes.

- Solvencia del grupo propietario o grupos propietarios.

Si ella es fuerte, es menor la posibilidad de 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 que eventuales deterioros patrimoniales de la institución hagan necesario obtener aportes frescos de recursos.

- Grado de integración de la filial al grupo.

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

- Importancia de la filial.

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 relevancia es considerada como una fortaleza, toda vez que señala el grado de apoyo y recursos que la filial recibe.

7. POSICION Y TRAYECTORIA EN EL MERCADO

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

El análisis considera la adaptación de la empresa ante el entorno dinámico, como también la apreciación de sus ventajas competitivas en: base de fondos, diversificación de productos, canales de distribución, costos, franquicia y calidad de servicio, entre otros aspectos relevantes.

Asimismo, la evaluación incorpora el análisis de las proyecciones elaboradas por la empresa, sensibilizándolas ante los posibles escenarios que puedan afectar su capacidad de pago.

Feller Rate sigue la siguiente pauta referencial al examinar una institución:

- Historia relevante.
- Evolución del volumen de activos con énfasis sobre aquellos que tienen el carácter de generadores.
- Participación de mercado de sus distintos productos.
- Infraestructura física, tecnológica y humana.
- Posición relativa de sus indicadores de rentabilidad, endeudamiento, calidad de activos y eficiencia.

8. CALIFICACIONES DE SUCURSALES Y FILIALES DE BANCOS EXTRANJEROS

En el caso específico de la banca extranjera, Feller Rate reconoce la importancia de considerar la fortaleza financiera de la matriz al calificar sus subsidiarias locales. Para ello, Feller Rate se apoya en las calificaciones internacionales de su aliado estratégico Standard & Poor's.

El proceso de calificación de la capacidad de pago de las sucursales o filiales de bancos extranjeros consta de las etapas que se señalan a continuación:

- a. Calificación global de la matriz.
- b. Calificación de la solvencia de la sucursal o filial en forma independiente.
- c. Calificación final.

Normalmente, la calificación final de la sucursal o filial se ubica entre la correspondiente a la matriz, y la asignada en forma independiente. Ello depende del grado de relación existente entre la entidad local y su matriz con calificación internacional asignada por Standard & Poor's, y de la importancia estratégica que la subsidiaria local tenga para la matriz.

En el caso de instituciones cuya matriz no cuenta con calificación de riesgo internacional, el criterio es asignar a la sucursal oficial la calificación independiente.

V. CALIFICACION DE INSTRUMENTOS

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

1. INSTRUMENTOS DE DEUDA

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

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

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

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

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

Entre éstas se pueden señalar las siguientes:

- i) Garantías o seguros estatales o de terceros.
- ii) Tratamientos preferenciales en caso de declaración de convenio o liquidación.
- iii) Garantías especiales, como fianzas, prendas e hipotecas.
- iv) 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.
- v) Bonos subordinados, el criterio normal es asignar una calificación inferior en una subcategoría a la del emisor en atención a su condición de deuda de menor prioridad.

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

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

Calificación Final

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. CATEGORIAS DE CALIFICACION

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 C-1 para señalar el menor riesgo relativo, hasta C-4 para los de mayor riesgo. La categoría C-5 se aplica cuando la información no es suficiente para asignar una categoría de riesgo.

Las calificaciones correspondientes son las siguientes:

1. SOLVENCIA Y TITULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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 de capital e 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 para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

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

2. TITULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

Categoría 1 (C-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Categoría 2 (C-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Categoría 3 (C-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Categoría 4 (C-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles C-1, C-2 o C-3.

Categoría 5 (C-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

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