



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Actualización 30-07-2020

METODOLOGÍA
Clasificación de Riesgo
Instrumentos de Oferta Pública
Empresas Financieras

2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200 – Fax 22433 5201
ratings@humpreys.cl
www.humphreys.cl

I ASPECTOS PRELIMINARES

1.1 Alcance de sociedades financieras

Se entiende por sociedades financieras a aquellas entidades cuya actividad principal tiene como objetivo proveer de financiamiento a terceros, sean personas naturales o personas jurídicas.

Para efectos del proceso de clasificación, sin pretender ser un listado exhaustivo, se incluye dentro del concepto de sociedades financieras a empresas de leasing, sociedades de factoring, cooperativas de ahorro y créditos y, en general, a cualquier institución cuyos riesgos son determinados en forma relevante por la calidad de sus cuentas por cobrar y la capacidad de la institución de ejercer las labores de cobranza y recaudación.

1.2 Requisitos mínimos para aplicar los procedimientos generales

La aplicación de los procedimientos de evaluación a las sociedades financieras requerirá que la información generada en los últimos años permita estimar de forma razonable la calidad y generación de flujos de sus cuentas por cobrar; en caso contrario a los títulos de deuda (o solvencia) se les asignará la "Categoría E". En general, salvo excepciones, no se asignará "a priori" esta última categoría de riesgo si:

- Presenta tres estados financieros anuales auditados, sin abstención de opinión ni salvedades, o con salvedades de bajo impacto materia o susceptible de cuantificar.
- Presenta dos estados financieros anuales auditados, sin abstención de opinión ni salvedades (o con salvedades cuantificables y bajo impacto material), y además dispone de información para uno o más períodos de adecuada calidad.

1.3 Proceso general

Bajo el supuesto que la información disponible para la sociedad evaluada es suficiente y confiable, el proceso de clasificación de una sociedad y de los valores de oferta pública que hubiese emitido, implicará contrastar las fortalezas estructurales del negocio con la capacidad y flexibilidad financiera del emisor y, a partir de ello, establecer las bases para la clasificación de riesgo que asignará el comité de clasificación.

La medición de las fortalezas estructurales se basará en aquellos aspectos que favorecen la viabilidad de largo plazo de la empresa. La capacidad y flexibilidad financiera de la compañía, nominada capacidad de respuesta financiera, se evaluará en función de la deuda exigible de la compañía, su patrimonio, niveles de cuentas por cobrar y otros factores que influyen en el acceso a las fuentes de financiamiento.

II CALIFICACIÓN DE REFERENCIA INICIAL

2.1 Conocimiento del negocio de la entidad evaluada

Como requisito previo para identificar las fortalezas (o debilidades) estructurales de una sociedad financiera, se requiere conocer sus características propias y la forma particular en que ésta desarrolla las actividades inherente al negocio crediticio, desde la etapa de búsqueda de clientes hasta la recaudación de los créditos, incluyendo las diversas instancias de control.

El conocimiento del negocio de un emisor implica mucho más que saber su rubro genérico (*factoring, leasing* o créditos de consumos, entre otros). En efecto, dos entidades de un mismo sector genérico no presentan, necesariamente, el mismo riesgo, ya que aspectos asociados a su segmento objetivo, a su estrategia comercial, a la disponibilidad de recursos humanos y/o a la calidad del control, entre otros, son elementos que inciden respecto a la calidad de su cartera de colocaciones y a su viabilidad de largo plazo.

Sólo al entender a cabalidad la operatividad y funcionalidad particular de una sociedad financiera, se pueden distinguir los aspectos de mayor relevancia para su negocio específico y, a partir de ello, centrar el análisis en aquellas variables que realmente determinan el riesgo de la entidad, sin perjuicio de incorporar en el proceso de evaluación tanto factores que son transversales a la industria, como aquellos presente en toda organización.

2.2 Determinación de la fortaleza estructural

Por fortaleza estructural de una compañía se entiende la capacidad que ésta presenta para dar viabilidad a su modelo de negocio, entendiendo por ello la administración de cuentas por cobrar que sean capaces de generar los flujos necesarios para responder a las obligaciones financieras que se han asumido.

Entre los elementos que podrían incluirse como relevantes, sin corresponder a un listado exhaustivo o que necesariamente deben estar presentes en la evaluación de sociedades financieras, se tienen:

- Volumen del negocio: participación de mercado, importancia relativa en segmentos específicos, *stock* total de colocaciones, número de clientes y de deudores y, en general, aspectos que permitan analizar su capacidad para acceder a economías de escalas.
- Modelo de negocios: diversidad de ingresos, variedad de productos, cobertura de ventas, liquidez de los activos relevantes, garantías recibidas y todos aquellos aspectos que identifican la unidad de negocio específica de la sociedad.
- Riesgo crediticio: tiene como propósito analizar los riesgos asociados a la incobrabilidad de las cuentas por cobrar, en particular a cambios en los niveles de recaudación, teniendo en consideración, entre otros aspectos,

la atomización de las colocaciones, los niveles de concentración sectorial o de otro tipo, las características de los deudores, la solvencia de los grandes deudores y el comportamiento pasado de la cartera crediticia.

- Características del fondeo: orientado a evaluar la capacidad y vulnerabilidad de la compañía para financiar sus operaciones, enfocándose en variables como atomización de los acreedores, acceso y diversidad a las fuentes de financiamiento, grado de exigibilidad de los pasivos, acceso a apoyos externos y otros factores relacionados.
- Administración e institucionalidad: bajo este contexto se evalúa aspectos como gobiernos corporativos, capacidad de apoyo de la matriz, niveles y calidad de las eventuales regulaciones existentes y transparencia de la información al pública.
- Ratios financieros: básicamente asociados con liquidez, endeudamiento y rentabilidad.
- Sensibilizaciones: efectos sobre el balance y los resultados de cambio en variables que afectan el negocio.

La evaluación practicada a las distintas empresas permitirá calificar su "Fortaleza Estructural" en siete niveles (Muy Alta, Alta, Media-Alta, Media, Media-Baja, Baja y Muy Baja).

2.3 Capacidad de respuesta financiera (CRF)

La Capacidad de Respuesta Financiera tiene como propósito medir la posición de cada empresa para responder al pago de su deuda, considerando su endeudamiento relativo y factores que podrían facilitar o dificultar su acceso a las fuentes de financiamientos.

Para efecto de la calificación de la CRF se tendrá en consideración:

- El endeudamiento relativo de la compañía, según lo definido más adelante (Indicador de Endeudamiento), en relación con el volumen de colocaciones de la entidad.
- La probabilidad de cambio o ajuste de dicho endeudamiento.
- La estructuración de las obligaciones financieras.
- Los efectos positivos o negativos externos por pertenecer a un grupo económico determinado u otras consideraciones análogas.
- La calidad y capacidad de liquidación de los activos administrados por la sociedad financiera.

La Capacidad de Respuesta Financiera de cada empresa se calificará en cinco niveles que, de mayor a menor posición, se tipificará como: i) Sólida; ii) Elevada; iii) Adecuada; iv) Aceptable; y v) Débil.

Indicador de Endeudamiento

El indicador de endeudamiento se medirá como la relación entre el pasivo exigible neto (PEN) y el patrimonio ajustado (PA) de la empresa (indicador de endeudamiento **Humphreys**); teniendo en consideración el nivel de los últimos tres años, pero asignando mayor relevancia al último período.

Por pasivo exigible neto se entenderá la suma de pasivo corriente (circulante) y el pasivo no corriente (largo plazo), ajustado por aquellas partidas del activo susceptibles de ser utilizadas para el pago de la deuda financiera y por el neto de aquellas partidas del activo (pasivo) que tienen una contraposición directa en el pasivo (activo).

Por patrimonio ajustado se entiende aquel registrado en el balance de la compañía, deducida aquellas partidas del activo que, a juicio de la clasificadora, podrían conllevar a futuro a un deterioro de la base patrimonial contable.

2.4 Calificación de referencia

La calificación de referencia implicará la asignación de una categoría de riesgo inicial sobre la base de combinar la capacidad de respuesta financiera y su fortaleza estructural. Entre más elevadas ambas, mayor categoría de riesgo asignada.

La calificación de referencia no constituye por sí misma la clasificación final del título de deuda, al margen que en algunos casos pudiere coincidir. La clasificación definitiva, necesariamente, incorporará el criterio profesional del Comité de Clasificación, único órgano responsable de la asignación de las categorías de riesgo.

III ASIGNACIÓN DE CATEGORÍA DE RIESGO

La asignación de las categorías de riesgo será facultad del Comité de Clasificación, órgano conformado por a lo menos cinco profesionales y que será presidido por el socio principal o por el gerente general de la clasificadora.

3.1 Análisis particulares complementarios

Junto con la descripción de los aspectos más relevante de la empresa evaluada, la calificación de sus fortalezas estructurales y la calificación de respuesta financiera; en cada comité se presentarán *ratios*, antecedentes o análisis asociados con las características particulares de la entidad objeto de evaluación, que permitan incorporar elementos de juicios que no hubiesen sido recogidos por los procedimientos metodológicos con mayor grado de estandarización o, en su defecto, se estimare que no reflejan adecuadamente su importancia como factor de riesgo o como atenuación de los mismos. Estos análisis podrán ser requeridos por el encargado del proceso de clasificación y por cualquier miembro del comité. Entre ellos, sin corresponder a un listado exhaustivo, se podrá tener:

- Sensibilizaciones adicionales.
- Perspectivas futuras de la economía, el sector y la empresa.
- Grado de liquidez de los activos.
- Capacidad de apoyo de matriz y grupo en donde se inserta la entidad evaluada.
- Posibles variaciones en fortalezas estructurales.
- Riesgo operativo (continuidad del negocio).
- Riesgo de incumplimientos de *covenants* (o de *cross default*) y posibles efectos.
- Cualquier elemento no recogido en la evaluación estandarizada.
- Cualquier aspecto que la evaluación estandarizada incorpora, pero que no necesariamente refleja toda la importancia de dicho elemento en las fortalezas o riesgos de la empresa evaluada.

3.2 Análisis complementario de instancias de control

Sin perjuicio que la evaluación de las instancias de control que se lleven a cabo en los procesos de mayor estandarización, para la asignación de la categoría de riesgo el Comité de Clasificación tendrá particular atención a los procesos de control interno de la compañía evaluada.

El análisis de las instancias de control interno tendrá en consideración la complejidad de los procesos y producto de la empresa evaluada, así como el volumen de los negocios. Asimismo, entre otros aspectos, se prestará atención a los recursos disponibles -humanos y materiales- para las funciones de control, el grado de

independencia de la unidad, el estatus dentro de la organización, la cobertura de las auditorías, la planificación de ella, los levantamientos de riesgo realizados y la culturización de esta materia al interior de la organización.

3.3 Análisis de las Características del Instrumento

El análisis de las características del instrumento incluirá tanto los resguardos que éste presente como las garantías especiales asociadas a la emisión de bonos.

Resguardos del Instrumento

Se entiende por resguardos (*covenants*) del bono aquellas cláusulas del contrato de emisión en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o cumplir determinadas condiciones en sus negocios tendientes a evitar efectos negativos para los tenedores de los títulos y cuyo incumplimiento genera, por disposiciones expresas del contrato de emisión, la exigibilidad inmediata del pago de la deuda.

Garantía del Instrumento

Las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo, tales como fianzas, prendas, hipotecas u otras modalidades similares, que tienen como objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento.

En el caso de garantías reales se dará especial atención al monto o valor estimado de la caución, a la probabilidad de pérdida de valor, a su independencia en relación con la capacidad de generación de flujos del emisor y al plazo de liquidación de las mismas.

En cuanto a las garantías personales, entre otros aspectos, se considerará la solvencia del garante (capacidad crediticia, clasificación de riesgo, etc.), otras deudas indirectas del aval, expectativa de vida de éste y cumplimiento de las formalidades legales en la constitución de la garantía.

3.4 Asignación de la categoría de riesgo

La asignación de la categoría de riesgo de los instrumentos de oferta pública será facultad del Comité de Clasificación, el cual decidirá, en primera instancia, sobre la base de la evaluación estandarizada (2.4). No obstante, podrá alterar la categoría de riesgo inicial si, a su juicio, los análisis particulares adicionales, el análisis complementario de las instancias de control y/o el análisis de las características del instrumento, revelan debilidades o fortalezas del emisor que afectan negativa o positivamente el pago de la deuda.

Será facultad del comité asignar tanto la clasificación de instrumentos de deuda de largo plazo (bonos) como de corto plazo (efectos de comercio), teniendo en cuenta la siguiente correspondencia:

Categoría Instrumentos Largo Plazo	Categoría Instrumentos Corto Plazo
AAA AA+ AA	Nivel 1+
AA- A+	Nivel 1 o Nivel 1+
A A-	Nivel 1 o Nivel 2
BBB+	Nivel 2
BBB	Nivel 2 o Nivel 3
BBB-	Nivel 3
Otras Categorías, distintas de E	Nivel 4
E	Nivel 5

Adicionalmente, al Comité de Clasificación tendrá la función de la asignación de la clasificación de Solvencia (o capacidad de pago de la empresa), para aquellas entidades que quieran evaluar su capacidad de pago general no asociada a ningún instrumento en particular. Este procedimiento será análogo al aplicado en la evaluación de bonos. Asimismo, el Comité asignará la clasificación de riesgo de los títulos accionarios, considerando la solvencia de la sociedad emisora y las características de liquidez el instrumento, en particular su presencia bursátil.

IV DEFINICIÓN CATEGORÍAS DE RIESGO

4.1 Títulos de deuda de largo plazo (y solvencia)¹

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 significativamente ante cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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.

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.

BBB:

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital 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.

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 del capital.

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.

¹ Si bien la definición está referida a instrumentos de oferta pública, la definición se hace extensiva a la Clasificación de Solvencia.

C:

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

D:

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

E:

Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Las calificaciones de riesgo entre AA y B, inclusive, podrán ser identificadas con el su-fijo "+" o "-", según presente un riesgo relativos inferior o superior dentro de su respectiva categoría.

4.2 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, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 (N-2):

Corresponde a aquellos instrumentos 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.

Nivel 3 (N-3):

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.

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, 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.

La clasificación Nivel 1 (N-1) podrá distinguirse con el su-fijo “*” para identificar a aquellos instrumentos que gozan de mejor capacidad de pago relativa dentro de la categoría.

4.3 Títulos accionarios

Primera Clase Nivel 1:

Títulos accionarios con la mejor combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 2:

Títulos accionarios con una muy buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 3:

Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 4:

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Segunda Clase:

Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Sin Información Suficiente:

Corresponde a aquellos títulos accionarios para los cuales no se dispone de información suficiente como para ser clasificados de acuerdo con los procedimientos de clasificación.

4.4 Tendencias de clasificación

Favorable:

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Estable:

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Desfavorable:

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

En Observación:

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.