
Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo

El siguiente criterio de clasificación expone la lógica de por qué ICR utiliza escalas diferentes para clasificar obligaciones de corto y largo plazo, además de indicar las similitudes y diferencias en el uso de estas escalas y la relación existente entre éstas. Es importante notar que: (i) aun cuando la deuda de corto plazo puede abarcar una amplia variedad de títulos de deuda, esta metodología utiliza como ejemplo la más común: Efectos de Comercio (EC), consistentes en pagarés de menos de un año, no garantizados; (ii) cuando se discute la relación que existe entre la clasificación de riesgo de obligaciones de corto y largo plazo de emisores corporativos, la clasificación de largo plazo suele ser la clasificación de solvencia de la compañía.

JUSTIFICACIÓN PARA DOS ESCALAS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Si bien ICR hace uso de varias escalas de clasificación dependiendo del instrumento a clasificar, las dos escalas más comunes (que corresponden a clasificaciones de riesgo de largo plazo y de corto plazo) son las siguientes:

1. *Escala para obligaciones de largo plazo:* Partiendo desde Categoría AAA (la más alta calidad crediticia) hasta Categoría E, donde C corresponde a la más baja calidad crediticia, D a instrumentos en default y E a emisores de los cuales no se tiene información suficiente para entregar una opinión de clasificación (Para mayor detalle de la escala de clasificación ir a [Metodología General de Clasificación](#)).
2. *Escala para obligaciones de corto plazo:* La escala de clasificación de riesgo para las obligaciones de corto plazo va desde N1+ (nivel más alto en cuanto a calidad crediticia), hasta la categoría más baja N5, según las definiciones del siguiente apartado.

Los factores más relevantes utilizados para determinar clasificaciones de riesgo, son muy similares para horizontes de corto y largo plazo. Esto significa que existirá una relación significativa entre ratings de corto y largo plazo.

De cualquier forma, existen aspectos inherentes a la evaluación de riesgo de crédito de corto plazo, los cuales pueden ser explicados de mejor manera a través del uso de una escala de rating separada. Específicamente, el financiamiento de corto plazo expone tanto a emisores como a inversionistas a un conjunto diferente de riesgos. La diferencia radica principalmente en consideraciones asociadas a la liquidez. De cualquier forma, en la evaluación de la calidad crediticia y el rating de un emisor con obligaciones a corto plazo, ICR da mayor énfasis a la liquidez de corto plazo. La liquidez es

un factor relevante en el rating de largo plazo también, pero su importancia es mayor en el caso de la clasificación de riesgo de corto plazo.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO

En atención al mayor o menor riesgo que presenten los instrumentos de corto plazo emitidos por empresas e instituciones financieras, las categorías asignadas tendrán la siguiente definición:

NIVEL 1 o N1

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.

NIVEL 2 o N2

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 o N3

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 o N4

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 antes definidos.

NIVEL 5 o N5

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

CRITERIOS DE CLASIFICACIÓN

Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo

Creación: Diciembre 2014

Última Actualización: Enero 2018



Sub-Categorías de la clasificación

El Consejo de Clasificación podrá asignar una sub-categoría, indicativa de una mayor o menor protección dentro de la categoría de clasificación. Estas serán designadas con el signo “+” a aquellas con mayor protección y con el signo “-” a aquellas con menor protección dentro de una misma categoría.

Indicador de tendencia

Asimismo, el Consejo determinará para cada clasificación, un indicador de tendencia. Este indicador de tendencia será:

- Tendencia “Positiva”
- Tendencia “Estable”
- Tendencia “Negativa”
- Tendencia “En Observación”

SIMILITUDES Y DIFERENCIAS

Existe una alta correlación entre la clasificación de riesgo de corto y largo plazo, debido a que los factores claves que definen el rating son casi idénticos. En primera instancia, riesgos tales como cambios gerenciales, juicios prolongados, posibles cambios regulatorios, potenciales nuevos competidores, posibles conflictos laborales futuros y desafíos relacionados a cambios tecnológicos, parecen ser factores de largo plazo que deberían tener poco que ver con la capacidad de la compañía para refinanciar sus obligaciones de Efectos de Comercio de corto plazo.

Sin embargo, la aparición de riesgos de largo plazo puede tener un impacto de corto plazo en la habilidad de la Compañía para pagar o refinanciar sus Efectos de Comercio. Para la mayoría de los emisores, incluyendo los más solventes, puede ser difícil pagar sus obligaciones de Efectos de Comercio solamente con su flujo de caja generado internamente, lo cual crea una dependencia continua de acceso al mercado de capitales.

La clasificación de riesgo de Efectos de Comercio no sólo refleja la liquidez de la compañía para pagar los vencimientos a corto plazo. Todas las variables que constituyen el riesgo de crédito deben ser consideradas cuando se asigna un rating a los Efectos de Comercio, lo que incluye factores que normalmente se pensaría que se evalúan sólo para instrumentos de largo plazo.

Sin embargo, tal como se indicó anteriormente, ICR considera conveniente darle mayor relevancia a la liquidez - en la clasificación de Efectos de Comercio -, creando con ello una diferencia significativa en la evaluación de las obligaciones

Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo

Creación: Diciembre 2014

Última Actualización: Enero 2018

de corto plazo y de largo plazo. El análisis de largo plazo también considera la posición de liquidez, pero en términos de largo plazo, el rating es determinado más bien a través del nivel y estabilidad del flujo de caja esperado durante un ciclo económico.

RELACIÓN DE LA CLASIFICACIÓN DE RIESGO

La conclusión de los puntos ya mencionados es que, aun cuando el rating de corto plazo no será explicado íntegramente por el rating de largo plazo asignado a una entidad, existirá una fuerte relación entre los ratings de corto y largo plazo, salvo algunas diferencias derivadas de ciertos factores como covenants o garantías. En otras palabras, aun cuando es posible que una compañía con alta liquidez logre un rating a corto plazo superior - respecto a su rating de largo plazo -, no es posible que exista una brecha significativa entre la clasificación de largo plazo de un emisor y la de corto plazo. Por ejemplo, una compañía con un rating de largo plazo de A-, debería ser imposible que logre un rating superior a la clasificación de corto plazo de N1.

Rating largo plazo	Rating de corto plazo					
	N1+	N1	N2	N3	N4	N5
AAA						
AA+						
AA						
AA-						
A+						
A						
A-						
BBB+						
BBB						
BBB-						
BB+						
BB						
BB-						
B+						
B						
B-						
C						
D						

CRITERIOS DE CLASIFICACIÓN

Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo

Creación: Diciembre 2014

Última Actualización: Enero 2018



Respecto a la Tabla de arriba, existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez. Con respecto a las “situaciones excepcionales” las excepciones más probables ocurren cuando entidades obtienen favorables clasificaciones de corto plazo, aun cuando su clasificación de largo plazo no se correlaciona directamente. Lo anterior se debe a la existencia de exceso de liquidez y a las expectativas de que ello se mantenga en el mediano plazo.

Por ejemplo, ICR tiene casos donde la Clasificación A+ de una compañía, podría lograr N1+ en su rating de Efectos de Comercio. Esta Clasificadora hace hincapié en que si bien estos casos son excepcionales, sí existe la posibilidad de que esto ocurra e ICR se reserva el derecho a realizar estas excepciones cuando considere que el criterio de clasificación es correcto.

De cualquier forma, las excepciones para que una clasificación de corto plazo no se correlacione directamente con una de largo plazo, podrían ocurrir principalmente en la industria de Retail y Bancos comerciales (u otras instituciones de financiamiento afines). Los Bancos son, por definición, proveedores de liquidez y sería muy inusual que uno de ellos tenga un rating favorable de largo plazo mientras tiene una debilidad significativa en los factores claves de liquidez. Por su naturaleza, los bancos tienen un alto nivel de liquidez, debido a su capacidad para captar depósitos, acceder frecuentemente al mercado de capitales. Además, normalmente poseen un nivel significativo de activos líquidos disponibles en el balance.

Fuera de las áreas antes mencionadas, excepciones en el mapeo para otros tipos de corporaciones son menos frecuentes, pero pueden ser posibles. Para que ocurran excepciones, la entidad clasificada debe ser capaz de mostrar una fuerte liquidez derivada principalmente de: (i) alto y estable nivel de flujo de caja; (ii) relativamente bajo nivel de deuda; (iii) relativamente bajo nivel de dependencia de deuda de corto plazo, así como mantener un calendario de amortización de largo plazo bien distribuido; (iv) altos niveles de activos líquidos que se espera se mantengan; (v) otros activos que podrían ser securitizados de ser necesario; (vi) una política de gestión conservadora respecto a la liquidez y la deuda; (vii) capacidad de percibir fondos relativamente seguros desde la matriz o desde filiales; y (viii) gestionar adecuadamente los riesgos de sus negocios. En el caso de empresas con un flujo de caja estable, niveles bajos de deuda y otras potenciales fuentes alternativas de financiamiento, podrían tener un alto rating de corto plazo, de modo tal que una clasificación de largo plazo de BBB+, por ejemplo, podría llegar a ser un N1 en la escala de corto plazo. De cualquier forma, las empresas de otras industrias normalmente no tienen la liquidez de las instituciones financieras.

CRITERIOS DE CLASIFICACIÓN

Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo

Creación: Diciembre 2014

Última Actualización: Enero 2018



Es posible además, aunque menos probable, que la liquidez de corto plazo implique un rating de Efectos de Comercio más bajo que la relación con su rating de largo plazo (presentado en la Tabla). Las excepciones podrían ocurrir si ICR al analizar la liquidez de un emisor, detecta que ésta no es aceptable para su emisión de Efectos de Comercio.