



## METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

15 de septiembre, 2021

### TABLA DE CONTENIDOS

Alcance	1
Introducción a las metodologías de ICR	2
Resumen del proceso de rating	3
Clasificación de riesgo del negocio	4
Clasificación del riesgo financiero	5
Solvencia del emisor	5
Clasificación de riesgo del instrumento	5

### CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209  
Director Senior de Instituciones Financieras  
[pgalleguillos@icrchile.cl](mailto:pgalleguillos@icrchile.cl)

## Metodología de clasificación

# Instituciones financieras no bancarias

### Alcance

La presente metodología se aplicará a todas aquellas compañías que ofrezcan servicios de financiamiento mediante la modalidad de factoring y/o leasing, así como también financiamiento a través de créditos. Las principales características de la industria financiera no bancaria son:

1. La mayoría de los activos son cuentas por cobrar, y el nivel de activos físicos es bajo comparado con otras industrias.
2. El flujo de negocio y la generación de resultados depende fuertemente de la actividad económica, por dos vías. La primera es el ritmo de colocación, ya que las necesidades de financiamiento aumentan a medida que crece la producción. La segunda es el fondeo, que se hace más accesible y menos costoso cuando la economía crece.
3. Esta industria no posee grandes barreras de entrada, por lo que es fuertemente competitiva. Para entrar a este mercado y ofrecer servicios financieros, se requiere de capital social y capital humano con experiencia en el ámbito financiero.
4. La industria no está expuesta a grandes regulaciones y carece de una ley específica. Cuando una compañía del sector se convierte en emisor de deuda pública, se somete a la regulación de CMF.

La industria tiene tres segmentos de negocio con sus propias especificidades, a saber:

**Factoring:** servicio de financiamiento enfocado a la adquisición de las cuentas por cobrar. El cliente cede sus activos por cobrar a la compañía de factoraje y obtiene a cambio los flujos estipulados en el documento cedido. En general, el deudor tarda menos de tres meses en pagar el documento factorizado, por tanto, las operaciones de factoring son de corto plazo y la rotación de cartera es alta en comparación a operaciones de crédito directo.

**Leasing:** servicio de financiamiento enfocado en la provisión de bienes de capital a empresas, generalmente maquinaria y vehículos pesados. El cliente pacta con la compañía de leasing un contrato con opción de compra, y ésta última, a su vez, financia la adquisición de dicho bien. En general, las operaciones son de mediano a largo plazo (más de un año), y el bien de capital es usado como prenda en caso de default.

**Créditos:** esta línea de negocio incluye a las compañías de financiamiento automotriz, las cuales financian vehículos pesados y livianos, dirigidos a personas naturales o jurídicas. Del mismo modo, esta metodología también es aplicable a la evaluación de otros emisores como Cajas de Compensación de Asignación Familiar, pero no aplica para sociedades anónimas de garantía recíproca (SAGR).

Los principales riesgos de la industria analizada son: a) riesgo de crédito, que refleja las pérdidas patrimoniales derivadas del incumplimiento de los compromisos del deudor y/o cliente; b) riesgo de liquidez, que se expresa como la probabilidad de incurrir en pérdidas por no disponer de recursos líquidos suficientes para cumplir en los plazos correspondientes con las obligaciones pactadas; y c) riesgo operacional, que se entiende como todas aquellas pérdidas ocasionadas por una falla de los procesos, del personal y de los sistemas internos, o bien por causa de acontecimientos externos.

En menor medida, hay una exposición al riesgo de mercado originado por el tipo de fondeo de la compañía. El riesgo de moneda ocasionado por cambios adversos en el valor de la moneda nacional y extranjera en que están expresados los activos y pasivos. El riesgo de reajustabilidad ocasionado por cambios adversos en las unidades de reajustabilidad definidos en moneda nacional, como la UF u otros, en que están expresados los activos y pasivos. El riesgo de tasas de interés ocasionada por cambios adversos en las tasas de interés de mercado, y que se reflejará en el nivel de spread que tenga la compañía.

## Introducción a las metodologías de ICR

- ICR publica sus metodologías de clasificación de riesgo con la finalidad de entregar, a emisores e inversionistas, más información acerca de los fundamentos detrás de las opiniones de rating.
- En términos generales, las clasificaciones de riesgo son opiniones que reflejan la capacidad de pago de un emisor, un instrumento financiero o una obligación. Son opiniones que evalúan la habilidad y disposición de un emisor, de realizar pagos en tiempo y forma de obligaciones presentes (ya sea principal, intereses, obligaciones con asegurados), con respecto a los términos y condiciones de la obligación asumida.
- Las metodologías de clasificación de riesgo de ICR consideran el riesgo del negocio y financiero —tanto histórico como esperado— así como también características específicas de la industria y la posición de la compañía dentro de ésta, factores subjetivos y consideraciones intangibles. Nuestro enfoque incorpora una combinación tanto de factores cuantitativos como cualitativos.
- Las variables descritas en las metodologías de clasificación de riesgo de ICR tratan de considerar la mayor cantidad de escenarios posibles. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según el emisor. En algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas del emisor en otras áreas.
- ICR opera bajo una filosofía de clasificaciones de riesgo estables. en otras palabras, ICR busca incorporar en sus clasificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de rating a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones del rating cuando cambios estructurales —positivos o negativos— ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano.
- Adicionalmente, ICR publica una serie de criterios de rating, los cuales son parte importante del proceso de clasificación de riesgo. Estos criterios generalmente cubren tópicos que son aplicables a más de una industria. Tanto las metodologías como los criterios se encuentran disponibles en el sitio web de ICR.



## Clasificación de riesgo del negocio

### Factores primarios

El cuadro presentado a continuación, muestra los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de la compañía, en relación a las características de la industria a la que pertenece. Si bien estos factores se encuentran ordenados por nivel de importancia, este orden podría variar entre emisores de una misma industria. En caso de ser así, esto será especificado en el informe de clasificación correspondiente.

Cuadro 2: Matriz de clasificación de riesgo de negocio

	AA	A	BBB	BB
<b>Fortaleza de las colocaciones</b>	Alto nivel de colocaciones con una alta atomización.  Extensa diversificación de canales de distribución. Generación de operaciones con una alta diversificación geográfica y por sector económico.	Buen nivel de colocaciones con una buena atomización.  Amplia diversificación de canales de distribución. Generación de operaciones con una buena diversificación geográfica y por sector económico.	Suficiente nivel de colocaciones con una suficiente atomización.  Varios canales de distribución. Generación de operaciones con una suficiente diversificación geográfica y por sector económico.	Bajo nivel de colocaciones con una baja atomización.  Poca o nula diversificación de canales de distribución. Generación de operaciones con una baja o nula diversificación geográfica y por sector económico.
<b>Calidad de las colocaciones</b>	Muy buena calidad de cartera reflejada en un bajo riesgo crediticio.  Financiamiento altamente diversificado en patrimonio y deuda, entre otros.	Buena calidad de cartera reflejada en un controlado riesgo crediticio.  Financiamiento con una buena diversificación en patrimonio y deuda, entre otros.	Suficiente calidad de cartera reflejada en un adecuado riesgo crediticio.  Financiamiento suficientemente diversificado en patrimonio y deuda, entre otros.	Baja calidad de cartera reflejada en un alto riesgo crediticio.  Financiamiento con una baja diversificación en patrimonio y deuda, entre otros.
<b>Estructura de financiamiento</b>	Perfil de fondeo muy alineado y holgadamente calzado con la naturaleza, escala y madurez de los activos financiados.	Perfil de fondeo alineado y adecuadamente calzado con la naturaleza, escala y madurez de los activos financiados.	Perfil de fondeo medianamente alineado y suficientemente calzado con la naturaleza, escala y madurez de los activos financiados.	Perfil de fondeo escasamente alineado y descalzado con la naturaleza, escala y madurez de los activos financiados.

Los siguientes factores de la clasificación del riesgo del negocio son relevantes para emisores en todas las industrias:

- **Riesgo soberano:** La clasificación de riesgo de solvencia del emisor podría, en algunos casos, ser ajustada por el riesgo de crédito de los países en los que opera.
- **Gobierno corporativo:** para mayor información sobre cómo ICR evalúa la administración y gobierno corporativo de una compañía, consultar el documento *Criterio: Evaluación de Gobiernos Corporativos*.

### Factores adicionales

Los siguientes factores secundarios para determinar la clasificación de riesgo de la compañía —en relación a las características de la industria en la que participa— si bien podrían ser muy importantes para ciertas empresas, no son necesariamente aplicables a todos los emisores de la industria financiera no bancaria.

- **Soporte del controlador o matriz:** La fortaleza del controlador o matriz, reflejado en su tamaño de negocio y relevancia en el mercado en la cual opera, podría cambiar la clasificación individual de una compañía. La disposición del controlador o matriz de responder a los compromisos que asume la controlada, estará reflejada en la disposición de capitalizar a la controlada cuando esta lo requiera, en la transmisión del know how y expertise a la controlada para desarrollar el negocio, en la participación en el directorio o administración superior de la controlada, en el apoyo y soporte en infraestructura y servicios de back office, entre otros. También se considerará la fortaleza de la franquicia, y el impacto que tiene para la compañía contar con una marca reconocida.

## Clasificación del riesgo financiero

### Indicadores primarios

El cuadro 3 muestra los indicadores primarios usados por ICR para determinar la clasificación del riesgo financiero. La nomenclatura utilizada en esta tabla será definida en cada informe de clasificación:

Cuadro 3: Indicadores para la evaluación del riesgo financiero

	Mediciones	Nomenclatura				
Fortaleza financiera	-Deuda sobre patrimonio -Otros indicadores	Excepcional	Superior	Adecuado	Débil	Muy débil

Las clasificaciones de riesgo ICR están basadas en expectativas del rendimiento futuro. Los indicadores pasados y su tendencia en el tiempo son importantes, no obstante, la clasificación final incorporará la opinión de esta clasificadora respecto a los indicadores futuros, lo que corresponde a una consideración subjetiva pero crítica.

Los indicadores financieros dependen de los datos contables cuyos principios varían para cada emisor clasificado y, en algunos casos, por industria. ICR podría ajustar los indicadores financieros para permitir comparaciones con emisores usando diferentes principios contables.

Para mayor información sobre las definiciones y forma de cálculo de indicadores financieros, consultar documento *Criterio: Ratios Financieros*.

### Indicadores adicionales

Mientras los indicadores primarios anteriormente mencionados serán los más importantes utilizados por ICR para determinar la clasificación del riesgo financiero de un emisor, otros indicadores podrían ser usados, tales como los detallados en los párrafos siguientes.

La generación de utilidades crecientes, positivas y estables, y la rentabilidad asociada, podrían ser un importante diferenciador de riesgo de crédito, donde la generación de buenos resultados correspondería a una aproximación de la capacidad de la compañía para dar cumplimiento a las obligaciones inmediatas. ICR podría evaluar la rentabilidad a través de varios indicadores.

La eficiencia podría ser especialmente relevante en la medida que refleje la posibilidad de alcanzar economías de escala dado el tamaño de las colocaciones. El nivel de cartera es importante porque fortalece la capacidad de generar flujos positivos, pero su impacto en los resultados se verá reflejado en la medida que sea eficiente. Un tamaño relevante de cartera podría no impactar positivamente en la compañía si el negocio no se genera con la suficiente eficiencia como para obtener resultados positivos. Así, la eficiencia mostraría, junto a otros indicadores, la capacidad de la compañía de generar flujos.

### Solvencia del emisor

La clasificación final del emisor es una combinación del riesgo del negocio y financiero. En algunos casos, el riesgo del negocio tendrá mayor peso relativo que el riesgo financiero para determinar el riesgo del emisor, situación que será detallada en cada informe de clasificación.

En las escalas más baja de clasificación del negocio, el riesgo financiero y los indicadores de liquidez juegan un rol mucho más importante, y el riesgo del negocio debería recibir un menor peso respecto al que tendría en niveles de clasificación superiores.

### Clasificación de riesgo del instrumento

A continuación, se detallan las metodologías y criterios que pueden tener incidencia en la evaluación del riesgo de un instrumento:

Metodología – Criterio	Aspectos relevantes
Metodología General de Clasificación	Para mayor información sobre las etapas del proceso de rating y las variables utilizadas para la determinación de un rating corporativo.
Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo.	Para mayor información sobre la relación entre las clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo y un mayor detalle de los factores relacionados con la liquidez del emisor.
Criterio: Clasificación de Compañías Holding y sus Filiales.	La existencia de conglomerados financieros puede tener un impacto significativo en la clasificación de instrumentos de deuda pública.
Criterio: Garantías y otras formas de apoyo explícito.	Para mayor información y discusión sobre garantías y otros tipos de soporte.
Criterio: Contratos de emisión – Declaraciones y garantías, covenants y eventos de default.	En este documento se discuten las consideraciones legales
Criterio: Evaluación de Gobiernos Corporativos.	Para mayor información de cómo evalúa el gobierno corporativo de una compañía.
Criterio: Ratios Financieros	Para mayor información sobre de definiciones y formas de cálculo de indicadores financieros.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.