

Metodología de clasificación de Instituciones Financieras de Crédito

Fecha: 20 de noviembre de 2025

Introducción

En esta metodología de clasificación,¹ explicamos nuestro enfoque general para evaluar el riesgo crediticio de bancos, cooperativas y empresas de financiamiento (que, en conjunto llamamos instituciones financieras de crédito), sus sociedades controladoras (holdings) y ciertas entidades que son propiedad del gobierno y proveen servicios a instituciones financieras, así como para asignar clasificaciones de emisor y de instrumentos en estos sectores en Chile.²

Como parte de nuestro análisis crediticio, normalmente establecemos una evaluación intrínseca de instituciones financieras de crédito que financian al menos una parte de sus operaciones mediante depósitos del público como podrían ser Bancos y Cooperativas; así como de aquellas que no captan recursos del público como podrían ser algunas compañías de financiamiento que se dedican principalmente al otorgamiento de préstamos financieros con recursos propios y mediante financiamientos con otras instituciones y a los cuales nos referimos como compañías financieras de crédito no bancarias (o Fincos, derivado de su traducción al inglés).

La evaluación intrínseca refleja nuestra opinión sobre la fortaleza crediticia individual de la entidad, sin recibir soporte de una matriz, filial o gobierno, en relación con otras entidades en Chile, y la probabilidad de que la empresa requiera soporte para evitar un incumplimiento. Luego incorporamos el soporte de filiales (que incluye el soporte de la matriz), que refleja nuestra opinión sobre la capacidad de la entidad para pagar su deuda e instrumentos de deuda con el soporte de una filial, y finalmente incluimos el soporte del gobierno, que refleja nuestra opinión sobre la probabilidad de soporte del gobierno ante un evento de estrés para bancos con importancia sistémica.

En este documento analizamos los factores cualitativos y cuantitativos que pueden afectar los resultados de clasificación en estos sectores. También analizamos otras consideraciones, que

¹ La metodología fue aprobada por International Credit Rating Compañía Clasificadora de Riesgo Limitada, el 20 de noviembre de 2025. Las metodologías de clasificación crediticia describen el marco analítico que utilizan los comités de clasificación de ICR para asignar clasificaciones crediticias. Las metodologías establecen los factores analíticos clave que ICR considera son los determinantes más importantes del riesgo crediticio para un sector en particular. Sin embargo, las metodologías no abarcan de manera exhaustiva todos los factores reflejados en las clasificaciones de ICR.

² Ver *Escalas de clasificación de ICR* en Apéndice B.

son factores cuya importancia crediticia puede variar ampliamente entre las entidades o que pueden ser importantes en determinadas circunstancias o para un subconjunto de entidades. Analizamos la posibilidad de soporte por parte de una filial y del gobierno. Además, dado que las clasificaciones son prospectivas, solemos incorporar una visión de los riesgos esperados y potenciales y mitigantes en forma cualitativa. Determinamos las clasificaciones de instrumentos según nuestra evaluación de pérdida ante el incumplimiento de una institución financiera de crédito.

FIGURA 1 Enfoque general para clasificar instituciones financieras de crédito



Fuente: ICR



INDICE

| | |
|--|----|
| Introducción | 1 |
| Análisis de los factores de la evaluación intrínseca de instituciones financieras de crédito | 4 |
| <hr/> | |
| Perfil Financiero | 4 |
| Solvencia | 5 |
| <hr/> | |
| Riesgo de activos | 5 |
| Capital | 7 |
| Rentabilidad | 7 |
| <hr/> | |
| Liquidez | 8 |
| <hr/> | |
| Estructura Financiera | 9 |
| Recursos líquidos | 9 |
| <hr/> | |
| Otras consideraciones | 10 |
| Análisis de escenarios | 15 |
| Evaluaciones de soporte de matriz y filiales para instituciones financieras de crédito y <i>holdings</i> | 15 |
| <hr/> | |
| Obligaciones del <i>holding</i> | 16 |
| <hr/> | |
| Guía para el ajuste de notches por tipo de clasificación o características del instrumento y su estructuración | 17 |
| Evaluación del soporte y la intervención del gobierno | 20 |
| <hr/> | |
| Emisores relacionados con el gobierno | 21 |
| <hr/> | |
| Asignación de clasificaciones de emisor y de instrumentos | 22 |
| Clasificaciones de títulos accionarios para entidades financieras | 22 |
| Limitaciones generales de la metodología | 25 |
| Apéndice A: Matrices de clasificación de ICR | 26 |
| Apéndice B: Escalas de clasificación de ICR | 31 |
| Información de contacto con atención al cliente | 40 |
| <hr/> | |

Análisis de los factores de la evaluación intrínseca de instituciones financieras de crédito

En esta sección, explicamos nuestro enfoque general de los factores cuantitativos utilizados para evaluar la calidad crediticia de nuestra evaluación intrínseca. Describimos por qué cada uno es importante como indicador de la evaluación intrínseca de una institución financiera de crédito. Consideramos los factores financieros relacionados con el perfil financiero de una entidad y, en la siguiente sección, evaluamos otras consideraciones para llegar a la evaluación intrínseca. Nuestras clasificaciones son a futuro y reflejan nuestras expectativas del desempeño financiero y operativo. Sin embargo, los resultados históricos nos ayudan a comprender los patrones y las tendencias del desempeño de una entidad y a establecer una comparación entre pares.

Los indicadores financieros normalmente se calculan sobre la base de un período anual o de doce meses, a menos que se indique lo contrario³. Sin embargo, estos indicadores pueden evaluarse utilizando diferentes períodos. Por ejemplo, a los comités de clasificación les puede resultar útil en términos analíticos examinar tanto el desempeño histórico como el esperado en el futuro para períodos de varios años. En los indicadores financieros, tomamos en cuenta en qué medida la información financiera refleja la realidad económica. Cuando no la refleja, podemos hacer ajustes analíticos en los indicadores derivados de los estados financieros para facilitar nuestro análisis.

En el Apéndice A incluimos la matriz de clasificación de ICR utilizada para clasificar bancos, cooperativas y compañías financieras de crédito no bancarias.

Perfil Financiero

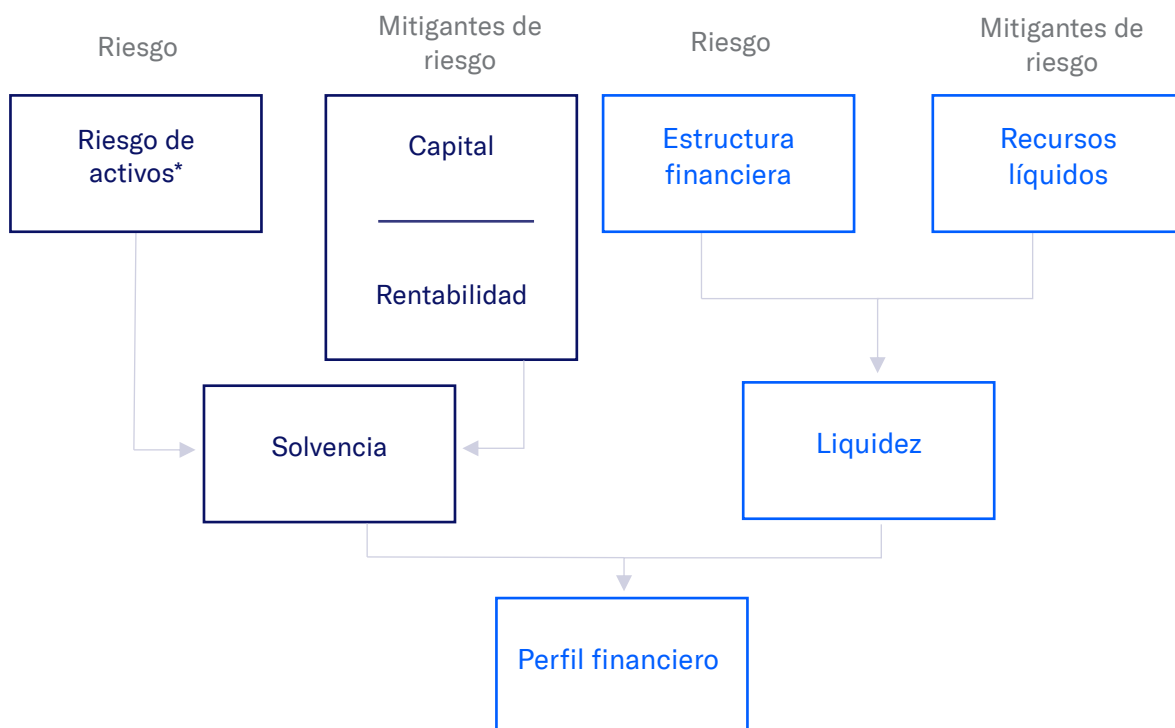
El perfil financiero de una institución financiera de crédito incorpora factores clave como su solvencia y liquidez, que son indicadores importantes de su exposición al riesgo y su capacidad para absorber pérdidas. La solvencia incorpora el riesgo integral de los activos de una entidad (exposición a riesgos crediticios, de mercado, operativos y otros riesgos relacionados) y la medida en que su patrimonio y sus ganancias contribuyen a la capacidad para absorber pérdidas. El factor de liquidez incorpora una evaluación de la estructura financiera de una entidad y de sus recursos líquidos, tomando en cuenta los riesgos relacionados con el financiamiento y sus mitigantes. La evaluación de la liquidez incluye la capacidad de la entidad para superar los períodos en los que pierde acceso al financiamiento sin tener que incurrir en incumplimiento o requerir soporte extraordinario.

La solvencia y la liquidez están relacionadas entre sí, aunque una entidad puede presentar un fuerte nivel de capital y débil posición de liquidez de corto plazo o viceversa. No obstante, un nivel de solvencia más fuerte incrementa la capacidad para absorber pérdidas, aumentando la confianza de las contrapartes y reduciendo el riesgo de un problema de liquidez. Por otro lado, una mayor cantidad de activos líquidos mejora indirectamente la solvencia porque implica que es menos factible que una institución financiera de crédito tenga pérdidas por la venta de activos

³ En el caso de una subsidiaria, utilizamos indicadores basados en sus estados financieros y evaluamos el soporte de la casa matriz como se explica a continuación. En el caso de una sucursal bancaria de un banco extranjero (o una agencia), utilizamos indicadores basados en los estados financieros de la matriz, ya que una sucursal forma parte de esa entidad jurídica.

ilíquidos en caso de enfrentar un problema de financiamiento. La calidad de sus activos depende en parte de la capacidad de la entidad para financiarlos mientras obtiene un margen suficiente de rentabilidad. Si se altera este equilibrio, la calidad crediticia de una institución financiera de crédito puede verse rápidamente afectada.

FIGURA 2 Enfoque general para clasificar instituciones financieras de crédito



*El riesgo de activos de la entidad financiera se ajusta en función de las provisiones de crédito (un atenuante) según corresponda.

Fuente: ICR

Solvencia

La solvencia está determinada por el riesgo de activos de una institución financiera de crédito en relación con su capacidad para absorber pérdidas. Los mitigantes del riesgo de activos son el patrimonio y las reservas o provisiones de una entidad, los cuales están destinados a absorber pérdidas, y su capacidad para generar utilidades.

RIESGO DE ACTIVOS

Por qué es importante

Los activos de una institución financiera de crédito y los riesgos que presentan son fundamentales para determinar su calidad crediticia. Las instituciones financieras de crédito suelen tener un alto apalancamiento, y un pequeño deterioro del valor de los activos tiende a

tener un gran efecto en la solvencia. Los problemas de calidad crediticia suelen ser la causa de muchos incumplimientos de las entidades, ya que pueden afectar negativamente las ganancias, el pago de la deuda y el patrimonio.

El deterioro de la calidad de los activos o los choques económicos pueden disminuir el apetito de los inversionistas por el riesgo y también pueden afectar el acceso de una institución financiera de crédito a los mercados de capitales. Los problemas con la calidad de los activos pueden adoptar diversas formas, como el deterioro del valor del colateral que respalda los préstamos, una contracción de la actividad económica que disminuye la capacidad de los clientes para pagar préstamos, y cambios en los marcos legales y las actitudes sociales hacia la deuda personal.

Algunas instituciones financieras de crédito suelen concentrarse en una única clase de préstamo y pueden operar en sectores nicho que intrínsecamente son de mayor riesgo y que pueden ser vulnerables a cambios en los intereses de los inversionistas, independientemente del desempeño esperado de la calidad de los activos. El deterioro de la calidad de activos en una recesión cíclica puede ser más pronunciado para estas instituciones que para entidades más diversificadas, como los bancos.

Método de evaluación

Para evaluar el riesgo de activos de una institución financiera de crédito, utilizamos la razón de cartera vencida a cartera bruta, así como la razón de provisiones por riesgo de crédito sobre la cartera con más de 90 días de mora.

→ RAZÓN DE MOROSIDAD:

A medida que se deteriora la calidad de los préstamos, la razón de morosidad aumenta, señalando posibles problemas como pérdidas crediticias elevadas y la consiguiente presión sobre la solvencia, las utilidades y el patrimonio, los cuales actúan como colchones que protegen la capacidad de pago de las obligaciones del banco.

El numerador de esta razón es la cartera vencida total. La cartera vencida se define como préstamos con una mora mayor a 90 días.

El denominador es la cartera bruta. Para las instituciones financieras de crédito, la cartera bruta incluye préstamos y arrendamientos a clientes. Excluimos los ingresos no devengados, las provisiones para pérdidas crediticias y otras deducciones.

Para evaluar los indicadores históricos, podemos calcular o estimar el índice utilizando el valor más débil del promedio de los últimos tres años y la cifra anual o trimestral más reciente.

→ PROVISIONES PARA PÉRDIDAS CREDITICIAS:

Una fuerte cobertura de las provisiones para pérdidas crediticias puede mitigar el riesgo de cartera vencida, mientras que un bajo nivel de cobertura puede exponer a las instituciones financieras de crédito al riesgo de volatilidad en el nivel de provisiones y a pérdidas inesperadas que deterioran el patrimonio. Un índice más bajo normalmente indica un deterioro de la calidad crediticia y señala que la entidad tiene menos provisiones para cubrir la cartera vencida, o que la cartera vencida está aumentando más rápidamente que las provisiones para pérdidas crediticias.

Sin embargo, es posible que los índices no siempre sean comparables sin considerar también la medida en que una cartera se beneficia del colateral y las garantías, los cuales mitigan el riesgo. Es probable que las entidades con una cartera de préstamos respaldada mayormente

por colateral tengan menores requerimientos de provisiones, lo que puede dar lugar a índices más bajos de provisiones de crédito.

El numerador son las provisiones para pérdidas crediticias, y el denominador es la cartera vencida total.

Para evaluar los indicadores históricos, podemos calcular o estimar el índice utilizando el valor más débil del promedio de los últimos tres años y la cifra anual o de doce meses más reciente.

CAPITAL

Por qué es importante

El nivel de capital y patrimonio es un elemento clave en la capacidad de una institución financiera de crédito para mitigar riesgos y absorber pérdidas, incluyendo la pérdida de valor de los activos o el impacto de una crisis que provoca distorsión en los mercados financieros. Cuanto mayor sea el riesgo real o percibido, más capital necesitará una entidad para conservar la confianza de los acreedores. Un mayor nivel de capital aumenta la flexibilidad financiera y le permite a una entidad financiar el crecimiento y las adquisiciones, además de proteger a los tenedores de bonos frente a pérdidas en momentos de estrés.

Método de evaluación

→ INDICE DE ADECUACIÓN DE CAPITAL:

Para evaluar la suficiencia patrimonial o adecuación de capital de una institución financiera de crédito, normalmente utilizamos la última observación disponible del capital regulatorio a activos ponderados por riesgo, la solvencia.

El numerador es el capital regulatorio, que comprende la suma del capital básico (*Tier 1*) y el capital adicional (*Tier 2*). El capital básico comprende el capital básico ordinario (*Tier 1*) y el capital básico adicional (*Tier 1* adicional). El capital *Tier 1* incluye acciones ordinarias, las contribuciones para futuros incrementos de capital, reservas de patrimonio, resultados acumulados, utilidad neta y valuación del patrimonio. El capital adicional (*Tier 2*) incluye deuda subordinada y otros instrumentos. El denominador son los activos ponderados por riesgo.

→ CAPITAL A ACTIVOS TOTALES:

Para evaluar el capital de las compañías financieras de crédito no bancarias (Fincos), utilizamos la razón de fondo patrimonial a activos totales, la cual consideramos un indicador importante de la fortaleza crediticia de una compañía financiera. El numerador es el patrimonio total y el denominador son los activos totales.

RENTABILIDAD

Por qué es importante

La rentabilidad es un indicador importante de la capacidad de una institución financiera de crédito para generar capital y es otra medida de su capacidad para absorber pérdidas y recuperarse de choques financieros. La rentabilidad de una entidad es fundamental para determinar la capacidad de pago de las obligaciones con los acreedores y financiar el

crecimiento. Una entidad con rentabilidad débil o negativa tiene menos capacidad para absorber riesgos de activos que una entidad con fuerte capacidad de generación de capital interno.

En el caso particular de las compañías financieras no bancarias (Fincos), una rentabilidad sólida también es crucial para la confianza de los inversionistas, dada la escala significativa y la frecuencia del refinanciamiento de la deuda de la compañía financiera.

Un alto grado de estabilidad general de los ingresos puede ayudar a una entidad a absorber los choques que puedan surgir de algunas líneas de negocio. En general, las instituciones financieras de crédito con una cartera estable y diversificada de activos generadores de ingresos tienen más probabilidades de tener una mayor rentabilidad que los bancos de nicho o no diversificados, sujetos a ciclos más volátiles del negocio. Normalmente las instituciones financieras de crédito con fuertes posiciones en mercados atractivos tienen más probabilidades de obtener ganancias más elevadas y estables a lo largo del tiempo.

Método de evaluación

→ INGRESOS NETOS SOBRE ACTIVOS:

Para evaluar la rentabilidad de una institución financiera de crédito, utilizamos los ingresos netos sobre los activos, que es la razón de utilidades o pérdidas netas (antes de impuestos) a activos promedio⁴.

Para evaluar los indicadores históricos, podemos calcular o estimar la razón histórica utilizando el valor más débil del promedio de los últimos tres años y la cifra anual o trimestral (a doce meses) más reciente.

Indicador relevante: Solvencia

Índice de mora mayor a 90 días

Cobertura de provisiones sobre mora mayor a 90 días

Índice de adecuación de capital (Índice de Basilea III): Patrimonio efectivo / Activos ponderados por riesgo

Capital a activos totales: Patrimonio total / Activos totales

Ingresos netos sobre activos: Ingresos netos / Activos

Liquidez

La capacidad de una institución financiera de crédito para tener acceso a liquidez de forma recurrente es un componente esencial de su modelo operativo. Una fuerte liquidez es necesaria para garantizar que una entidad tenga una posición financiera adecuada en los mercados de crédito durante períodos difíciles. El riesgo de liquidez para instituciones financieras de crédito suele surgir del uso de fondos menos estables, como el fondeo mayorista procedente de inversionistas institucionales. Este fondeo tiende a ser más volátil que los depósitos minoristas y expone a la entidad a riesgos de refinanciamiento. Los mitigantes de la disminución del acceso al mercado incluyen las reservas de activos líquidos de la entidad y el calce efectivo entre activos y pasivos.

⁴ Promedio de patrimonio durante el período en el que se generó la rentabilidad.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Por qué es importante

La estructura financiera de una institución financiera de crédito tiene mucho peso en su calidad crediticia, debido a que algunas fuentes de financiamiento son menos confiables que otras. Una entidad que utiliza constantemente fuentes de fondeo menos estables ya sea de corto plazo o de contrapartes particularmente sensibles al riesgo, tiene más probabilidades de sufrir continuas dificultades para refinanciar su deuda, y esto aumenta su riesgo de necesitar soporte.

Hay muchas fuentes diferentes de fondeo para bancos, tanto minorista como mayorista. En general, una cartera bien diversificada de depósitos minoristas suele ser relativamente estable bajo casi cualquier condición. Esto se debe principalmente a la presencia de la garantía estatal a los depósitos, los cuales proveen respaldo a la mayoría de los depositantes hasta cierto monto. En general, los depósitos minoristas son más constantes o estables que los de fuentes de fondeo mayorista, como el fondeo interbancario, los bonos y la deuda de corto plazo, los cuales son más sensibles a cambios en la aversión al riesgo y la calidad crediticia y, por ende, son menos estables.

La mayoría de las cooperativas suelen financiarse principalmente a través de fondos minoristas, mientras que las compañías financieras no bancarias tienden a depender en gran medida del fondeo institucional sensible a la confianza, lo que aumenta su vulnerabilidad a los choques externos. Esto representa una desventaja significativa para la mayoría de las compañías financieras no bancarias en relación con los bancos.

Método de evaluación

→ RAZÓN DE PASIVOS:

Para evaluar la estructura financiera de una institución financiera de crédito, normalmente utilizamos la información más reciente disponible de la razón de fondos de mercado a activos tangibles. Una razón más baja suele indicar una estructura financiera más estable.

El numerador son los fondos de mercado, que incluyen préstamos de largo y corto plazo, pasivos por valores negociables, otros pasivos financieros a valor razonable, bonos *senior* y deuda con partes relacionadas.

El denominador son los activos tangibles, que se calculan o estiman como activos totales menos crédito mercantil (*goodwill*) y otros activos intangibles.

Al comparar los fondos de mercado con los activos bancarios tangibles, en lugar del pasivo total, la razón toma en cuenta el patrimonio neto (la diferencia entre el activo total y el pasivo total), que es una fuente permanente de fondeo. La deuda subordinada se excluye totalmente de los fondos del mercado porque normalmente es de largo plazo y no representa un riesgo de refinanciamiento real.

RECURSOS LÍQUIDOS

Por qué es importante

El perfil de liquidez de una institución financiera de crédito brinda una señal importante de la composición de sus activos. Los recursos líquidos aumentan cuando una entidad tiene activos líquidos de alta calidad que pueden ser vendidos o dados en garantía para obtener efectivo en

mercados privados en respuesta a las necesidades de financiamiento, derivadas del propio negocio de la empresa, así como por las condiciones del mercado y el comportamiento de las contrapartes.

Método de evaluación

→ RAZÓN DE LIQUIDEZ

Para evaluar los recursos líquidos de una institución financiera de crédito, normalmente utilizamos la última observación disponible de la razón de activos líquidos a activos tangibles. Una razón más elevada suele indicar una liquidez más fuerte.

El numerador son los activos líquidos, que se calculan o estiman como disponible más inversiones no comprometidas.

El denominador son los activos tangibles totales, que se calculan o estiman como los activos totales de las instituciones financieras de crédito menos el crédito mercantil y otros activos intangibles.

Indicadores relevantes cuantitativos y cualitativos: Liquidez

Razón de Pasivos: deuda con instituciones financieras + préstamos de corto plazo + pasivos por valores negociables + otros pasivos financieros a valor razonable + bonos senior + deuda con partes relacionadas / (activos totales - crédito mercantil y otros activos intangibles)

Razón de liquidez: Efectivo y equivalentes + depósitos y colocaciones en instituciones financieras + activos financieros - activos derivados / (activos totales - crédito mercantil y otros activos intangibles)

Otras consideraciones

Para asignar una evaluación intrínseca, podemos evaluar consideraciones adicionales que no se incluyen en los perfiles de solvencia y liquidez de una institución financiera de crédito o un *holding*. Algunas de estas consideraciones pueden ser importantes para todas las instituciones financieras de crédito mientras que otras pueden solo ser importantes en determinadas circunstancias o para un subconjunto de entidades.

A continuación, se presentan algunos ejemplos de las consideraciones adicionales que pueden verse reflejadas en las clasificaciones.

Tendencias de la compañía

La tendencia de crecimiento de una institución financiera de crédito es importante porque un rápido crecimiento puede señalar un gran apetito por mayor riesgo y proporcionar indicios de un posible futuro deterioro de la calidad de los activos.

Muchos casos de incumplimiento de las instituciones financieras de crédito muestran una tasa de crecimiento de préstamos o activos mayor a la del promedio de sus pares. Las tasas de crecimiento mayores al promedio sugieren estándares de originación más laxos y una estrategia más agresiva, cuyas consecuencias en términos de calidad de los activos solo salen a la luz cuando se presentan circunstancias económicas adversas.

Para evaluar la tendencia de crecimiento, normalmente consideramos la tasa de crecimiento histórico de los activos. Además de evaluar las tendencias históricas de los índices de una entidad, solemos considerar elementos que pueden no verse reflejados en los índices históricos más recientes, por ejemplo, si la entidad últimamente recaudó una cantidad significativa de capital o, si la cartera vencida aumentó en los últimos períodos.

Otros posibles indicadores de deterioro de la calidad de los activos pueden incluir cambios recientes o esperados, tales como adquisiciones o desinversiones, extinciones o emisiones de deuda, emisiones de capital, cambios en el perfil de negocios o partidas inusuales y no recurrentes reconocidas en los últimos períodos reportados, además de cambios en la política financiera, como la distribución de dividendos.

En general, también consideramos los efectos de los ajustes proforma para adquisiciones o desinversiones recientes o previstas, y otros eventos específicos de cada emisor o relacionados con la industria, que quedan fuera del marco temporal en el que se calcularon los indicadores financieros históricos.

Consideraciones regulatorias

Las instituciones financieras de crédito en Chile están sujetas a diversos grados de supervisión regulatoria. Normalmente consideramos si una entidad cumple con los requerimientos regulatorios y si está cerca de incumplir algún requerimiento regulatorio, además del impacto de esos requerimientos. En particular, revisaremos los indicadores normativos y su cumplimiento, como el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) y el Coeficiente de Fondeo Estable Neta (NSFR, por sus siglas en inglés), entre otros.

Asimismo, las regulaciones pueden incluir limitaciones en las operaciones, mayores costos y un mayor potencial para tecnología disruptiva y sustitución de la demanda. Por ejemplo, las regulaciones restrictivas pueden limitar las perspectivas de negocio de las entidades en diversas medidas según su perfil de negocios y alterar su capacidad para generar ingresos.

Concentración o diversificación del crédito

La composición de las actividades de una institución financiera de crédito puede ser una consideración importante en nuestra evaluación del perfil crediticio de una entidad. Una entidad que depende de un único negocio puede estar en mayor riesgo que una empresa cuyas múltiples líneas de negocio ayudan a protegerla de los problemas que surgen de una única actividad. Por el contrario, cuando una entidad tiene que diversificar sus operaciones hacia actividades no principales, normalmente consideramos el efecto que esta diversificación podría tener en su estabilidad financiera y calidad crediticia.

También solemos considerar la presencia y la diversidad económica de la entidad en las regiones a las que presta servicios, haciendo una distinción entre un área de servicios que abarca una región o ciudad y una que abarca todo el país. Asimismo, analizamos si las exposiciones de crédito de una entidad se concentran en un pequeño grupo de contrapartes o en un único sector de la industria. Cuanto menor sea el número de exposiciones de crédito y más interrelacionadas estén estas exposiciones, mayor será el riesgo de pérdidas debidas a la concentración de crédito. Una cartera de activos grande, granular e imperfectamente correlacionada probablemente resulte en una calidad de activos considerablemente superior a una cartera pequeña y concentrada, aun cuando la calidad crediticia individual de los préstamos sea la misma.

Acceso al mercado

A veces, debido a cuestiones idiosincráticas o más generales de tipo sistémico, las instituciones financieras de crédito pueden experimentar restricciones en el acceso a los mercados financieros. Esto puede dar lugar a un mayor costo de financiamiento, a una menor duración de los pasivos o una necesidad de vender activos antes de su vencimiento, lo que podría generar pérdidas y reducir el capital. Algunos emisores pueden verse favorecidos por una garantía de una casa matriz que cubre el incumplimiento de pago o por una sólida trayectoria en el mercado de capitales que proporciona una gama más amplia de posibles inversionistas.

Opacidad y complejidad

La opacidad y la complejidad aumentan el riesgo de una institución financiera de crédito si el resto de las variables se mantienen constantes. Consideramos la medida en que la complejidad organizacional inherente de una institución financiera de crédito puede incrementar los desafíos del equipo directivo y el riesgo de errores estratégicos y de negocio, además de errores operativos. Los ejemplos de complejidad incluyen (i) numerosas líneas de negocio en muchas entidades jurídicas, que aportan beneficios de diversificación, pero también complejidad organizativa; (ii) estructuras complejas de propiedad o participación; y (iii) indicios de falta de calidad en auditorías o controles internos. Las organizaciones complejas tienden a ser más opacas porque las divulgaciones financieras públicas brindan necesariamente una visión simplificada de sus operaciones.

Calidad del financiamiento

La diversificación del financiamiento de una institución financiera de crédito puede conducir a una mayor estabilidad general. Por el contrario, el financiamiento proveniente de un único tipo de inversionista o de inversionistas en una sola región puede provocar inestabilidad y volatilidad en los costos financieros. Los bancos con una elevada proporción de depositantes institucionales y corporativos suelen ser menos estables y más vulnerables a los choques del mercado. En el caso de las compañías financieras no bancarias, normalmente consideramos la diversidad de la cartera de inversionistas y el historial de la firma en colocar deudas con diferentes vencimientos.

Controles financieros y divulgación financiera

La precisión de los estados financieros auditados es crucial para asignar y monitorear clasificaciones en este sector. La divulgación de información financiera relevante y oportuna y la aplicación consistente de información financiera indican la transparencia de una institución financiera de crédito, así como su cumplimiento con las políticas y los estándares regulatorios; irregularidades de lo anterior podrían indicar lo contrario. Los reportes y los comentarios de los auditores, las reformulaciones inusuales de los estados financieros o entregas de información financiera fuera de las fechas regulatorias, pueden indicar debilidades en los controles internos.

Riesgos operativos

Las instituciones financieras de crédito presentan algunos riesgos operativos importantes (como el riesgo de pérdidas por fallas o inadecuación de procesos internos, personas, sistemas o eventos externos). Los errores no intencionales (excluyendo el fraude) pueden tener consecuencias significativas. Cuando la combinación de actividades y prácticas del negocio y el entorno regulatorio y legal conducen a un alto grado de riesgo operativo, esto puede verse reflejado en la clasificación.

Consideraciones de riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Las consideraciones de riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés) pueden afectar la calidad crediticia de las instituciones financieras de crédito en Chile, además de sus prestatarios y contrapartes, ya sea directa o indirectamente, a través de su cartera de préstamos e inversiones. Algunas consideraciones de riesgos ESG podrían estar incluidas en nuestro análisis, en un sector, mercado o industria específicos, o en un nivel específico de clasificación⁵, por lo que evaluaríamos los riesgos ESG junto con el impacto sobre las clasificaciones en cada caso. Normalmente evaluaríamos las consideraciones de riesgos ESG en relación con las prácticas del sector a nivel local para identificar posibles tendencias junto con la gestión de riesgos ESG de la entidad.

→ AMBIENTALES

El riesgo ambiental se divide en dos categorías generales: (i) las consecuencias de las iniciativas regulatorias o de políticas que buscan reducir o prevenir las tendencias o peligros ambientales, o las tendencias o peligros percibidos; y (ii) los efectos adversos de las tendencias y peligros ambientales directos, como la contaminación, la sequía, graves desastres naturales y causados por el hombre, el agotamiento del capital natural, los costos de limpieza y el cambio climático.

En términos generales, clasificamos los riesgos ambientales que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) descarbonización; (ii) riesgos físicos del cambio climático; (iii) manejo del agua; (iv) residuos y contaminación; y (v) capital natural.

→ SOCIALES

Las consideraciones sociales se dividen en dos categorías generales: (i) consideraciones específicas de cada emisor, como los problemas de seguridad de los productos que perjudican la reputación de un emisor; y (ii) efectos adversos de factores externos, como la regulación que conduce a mayores costos de cumplimiento o crea normas estrictas de trabajo.

En términos generales, clasificamos los riesgos sociales que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) relación con el cliente; (ii) capital humano; (iii) tendencias demográficas y sociales; (iv) salud y seguridad; y (v) producción responsable.

→ GOBIERNO CORPORATIVO

El gobierno corporativo se refiere al marco y los procesos a través de los cuales se toman decisiones y se llevan a cabo acciones relacionadas. Normalmente evaluamos la medida en la que la estrategia, el equipo directivo y las políticas corporativas de una entidad pueden reducir o incrementar su perfil de riesgo general.

Fijamos un estándar elevado para el gobierno corporativo y el equipo directivo de las instituciones financieras de crédito dado que estas instituciones suelen estar más expuestas a la sensibilidad de la confianza por parte de los inversionistas y clientes que las empresas no financieras. En particular, las instituciones financieras están más expuestas a riesgos de liquidez debido a restricciones de financiamiento relacionadas con una pérdida de confianza de los inversionistas mayoristas.

⁵ Generalmente, los niveles más bajos de clasificación requieren menos ajustes negativos debido a consideraciones de riesgos ESG.

En nuestro análisis de la calidad del gobierno corporativo y el equipo directivo, consideramos cómo se equilibran los conflictos de intereses y examinamos cualquier evidencia de cambios en las prioridades.

También podemos considerar los riesgos asociados con los controles de originación de una entidad, los procesos de toma de decisiones, la sofisticación en la determinación de precios, y la calidad del personal y la tecnología en el contexto de las líneas de negocio. Por lo general, también consideramos la medida en que los riesgos pueden ser mitigados o exacerbados por las políticas o prácticas de gestión de riesgos de una compañía.

En términos generales, clasificamos los riesgos de gobierno corporativo que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) estrategia financiera y gestión de riesgos; (ii) credibilidad e historial del equipo directivo; (iii) estructura organizativa; (iv) cumplimiento y presentación de reportes; y (v) estructura, políticas y procedimientos del Directorio.

Los riesgos ESG suelen tener un efecto desproporcionado a la baja. Sin embargo, estas consideraciones no siempre son negativas y en raras ocasiones pueden ser una fuente de fortaleza crediticia. Por ejemplo, una entidad con un gobierno corporativo extraordinariamente fuerte tiene más probabilidades de tener una cultura de evaluación integral de los riesgos y tomar decisiones informadas con miras a la sostenibilidad de largo plazo.

Historial financiero limitado

Un historial financiero demostrable puede ser crucial para construir la confianza del cliente y del mercado, lo cual genera valor para la franquicia y respalda el desempeño de una institución financiera de crédito durante un ciclo de baja actividad económica. Un historial de desempeño a lo largo de varios períodos del ciclo resulta útil para evaluar la postura ante posibles riesgos y la calidad crediticia de una compañía. En el caso de una entidad que carece de un historial financiero de al menos varios años, nuestras proyecciones pueden reflejar expectativas más conservadoras que las proyecciones del equipo directivo.

Indicadores adicionales

Los indicadores incluidos en los factores de la metodología son aquellos que suelen ser más importantes para asignar clasificaciones a instituciones financieras de crédito; sin embargo, nuestro análisis de compañías específicas puede basarse en indicadores adicionales o podemos realizar ajustes analíticos que son específicos de una entidad en particular.

Los indicadores normalmente se calculan o estiman en función de información financiera consolidada hasta el nivel del *holding* principal. En algunos casos, los indicadores que se basan en un reporte diferente de los estados financieros reflejan mejor la probabilidad de incumplimiento de la entidad clasificada y podemos, por ejemplo, utilizar datos no consolidados del banco operativo, es decir, sin considerar el *holding*.

Otros

Al momento de asignar clasificaciones y evaluaciones intrínsecas, podemos incorporar otras consideraciones que son importantes para el perfil crediticio de una institución financiera de crédito en particular. Por ejemplo, puede haber otros factores que, aunque no son comunes en el sector, son relevantes para una entidad determinada.

Otras consideraciones para las sucursales de bancos extranjeros incluyen la presión crediticia o el soporte crediticio relacionado con el sistema bancario y el entorno operativo del país de

origen, lo cual puede no verse reflejado completamente en una evaluación de la fortaleza financiera en relación con otros bancos en Chile.

Asimismo, otras consideraciones para la emisión de deuda de una entidad en el mercado chileno incluyen la presión crediticia o el soporte crediticio relacionado con el entorno operativo de su país de origen, lo que podría no verse reflejado completamente en una evaluación de la clasificación de emisor en relación con otras entidades de Chile. Para evaluar esta consideración normalmente tomamos en cuenta el desempeño económico y la calidad crediticia soberana del país de origen de la entidad.

Existe la posibilidad de que un evento inesperado (riesgo de evento) pueda provocar una caída fuerte y repentina de la capacidad crediticia fundamental de una institución financiera de crédito. Los riesgos de evento, que son variados y tienden a tener baja probabilidad y alto impacto, pueden afectar incluso a una entidad estable y con buen nivel de patrimonio. Otros tipos de riesgos de evento incluyen fusiones y adquisiciones, escisiones, litigios, pandemias, delitos informáticos significativos y distribuciones de dividendos a los accionistas.

Análisis de escenarios

Las clasificaciones pueden basarse en un análisis de escenarios que se ejecuta durante el análisis. A discreción de los analistas y comités de clasificación, dicho análisis de escenarios puede adoptar diversas formas y se aplicarán definiendo potenciales mejoras o afectaciones que se vislumbren como posibles sobre los factores, sub-factores y otras consideraciones descritas en este documento de metodología. Entre estos escenarios pueden estar algunos tales como: resultados del análisis en el marco de supuestos de caso base y escenario de estrés; análisis del margen de maniobra de un emisor para cumplir con los convenios financieros; y determinación de los supuestos que podrían llevar a un emisor al impago, y su probabilidad. Este análisis podría llevar a un comité a asignar una clasificación que difiera del resultado a la que se podría llegar solamente utilizando los resultados históricos.

Evaluaciones de soporte de filiales para instituciones financieras de crédito y *holdings*

En nuestra evaluación del soporte de filiales, normalmente consideramos la calidad crediticia de la entidad que brinda soporte (la cual puede ser una matriz o filial) y de la que lo recibe, incluyendo la probabilidad de incumplimiento de la entidad antes de recibir soporte, la capacidad y disposición de la entidad para brindar soporte de manera oportuna y la medida en que la entidad que brinda soporte y la que lo recibe son susceptibles conjuntamente a circunstancias adversas que podrían debilitar su posición financiera. Por lo general, también tomamos en cuenta el entorno operativo de la entidad que da soporte y de la entidad que lo recibe. Asimismo, evaluamos si las acciones de la filial pueden ocasionar un mayor riesgo para los acreedores de la entidad que recibe soporte (por ejemplo, requerir grandes distribuciones, préstamos o garantías de la filial a la matriz).

La evaluación de soporte, ya sea explícito o implícito, por parte de una filial o matriz se incorpora a la evaluación intrínseca de la entidad para llegar a la evaluación de soporte de filiales, la cual

refleja nuestra opinión sobre la probabilidad de que una entidad requiera soporte adicional para evitar un incumplimiento después de haber agotado el soporte de sus filiales.

El soporte explícito en Chile en general es proporcionado por la matriz en forma de garantía directa, un acuerdo de patrimonio neto mínimo o un acuerdo de mantenimiento del patrimonio que normalmente tienen por objeto transferir la calidad crediticia de la entidad que brinda soporte a la que lo recibe. Al analizar este tipo de soporte, normalmente consideramos la naturaleza jurídica específica y la aplicabilidad del soporte, así como su posible pago puntual y cancelación.

Cuando una casa matriz, filial u otra entidad brinda soporte implícito legalmente no vinculante, nuestra evaluación del beneficio para el perfil crediticio de la entidad se basa en diversos aspectos. Estos incluyen el nivel de compromiso de la entidad que brinda soporte con el mercado de Chile, la marca en común, nuestra evaluación de la importancia de la entidad que recibe soporte para el modelo empresarial del grupo, su tamaño en relación con el del grupo económico al que pertenece, su proximidad geográfica a la entidad que da soporte, la existencia de supervisión regulatoria compartida, la propiedad total o parcial, los nexos financieros, la política de la casa matriz o filial, y la integración de la compañía con el resto de la organización desde el punto de vista de la gestión, la estrategia, la distribución y las operaciones.

Podemos considerar el soporte a una entidad que sea propiedad de una multinacional cuando el grado de soporte implícito es percibido como muy fuerte y sostenible, haciendo el análisis desde la clasificación del accionista. También analizamos las acciones previas de la entidad que da soporte (por ejemplo, contribuciones al patrimonio) y sus declaraciones públicas de soporte. Atribuimos soporte implícito solo cuando tenemos una gran confianza de que estará disponible en caso de necesidad. En estas situaciones, una matriz o filial proporciona soporte solo cuando es de interés para esa entidad, y nuestra evaluación de la perspectiva de futuro soporte se basa en las motivaciones económicas prospectivas para proporcionar dicho soporte. En los casos de soporte explícito o implícito, también tomamos en cuenta que el perfil crediticio intrínseco de la entidad que da soporte puede verse arrastrada por la entidad que recibe el soporte.

OBLIGACIONES DEL *HOLDING*

Muchos grupos de bancos y empresas financieras están estructurados bajo un *holding*, que es una entidad legal que suele tener pocas actividades propias o ninguna, pero que sirve como propietaria de los negocios del grupo. Un *holding* puro depende de los dividendos percibidos de sus inversiones para pagar los dividendos de sus propios accionistas externos. En determinadas ocasiones, un *holding* podría emitir deuda o títulos híbridos propios. Es posible que un *holding* no sea un vehículo puramente financiero sino que puede tener actividades comerciales a título propio que pueden aumentar o reducir los riesgos que presentan sus subsidiarias. Aunque es menos común, una compañía financiera no bancaria también puede tener un *holding*.

El punto de partida para nuestra evaluación del *holding* de una institución financiera de crédito es la evaluación intrínseca de la subsidiaria de la entidad, o una evaluación compuesta si el *holding* posee más de una institución financiera de crédito. Por lo general, nuestra evaluación del *holding* está un escalón por debajo de la evaluación intrínseca de la(s) compañía(s) operativa(s), aunque el diferencial puede ser mayor en caso de restricciones importantes de la capacidad de una o más subsidiarias para pagar dividendos o distribuciones al *holding* (por ejemplo, requerimientos de solvencia regulatorios o cláusulas contractuales [*covenants*] de bonos). En la

mayoría de los casos, no aplicamos el soporte de filiales a los *holdings*.⁶ Como resultado, la evaluación intrínseca y la evaluación de soporte de filiales de un *holding* suelen ser las mismas.

Un elemento clave de nuestro análisis de un *holding* es el alcance del doble apalancamiento, que ofrece un medio simple para medir o estimar el grado en que las inversiones en capital están respaldadas por deudas u otros pasivos, y el creciente riesgo de liquidez asumido por el *holding*. El índice de doble apalancamiento es el valor combinado del patrimonio del *holding* principal y de sus inversiones en patrimonio híbrido en subsidiarias, dividido por el patrimonio propio del *holding*. Cuanto mayor es el índice, mayor será el grado de doble apalancamiento. A modo de guía, cuando el doble apalancamiento es superior a 115%, nuestro análisis de clasificación normalmente considera en mayor detalle la estructura de flujos de inversión en capital y dividendos entre compañías operativas y *holdings*, además de evaluar la magnitud de la subordinación estructural. Dependiendo de la magnitud de la subordinación estructural y de los riesgos de liquidez del *holding*, podemos aplicar un mayor ajuste de escalones a la baja a la evaluación de soporte de filiales de un *holding* en relación con la evaluación de soporte de filiales de la institución financiera.

Guía para el ajuste de notches por tipo de clasificación o características del instrumento y su estructuración

Este componente de nuestro enfoque general para evaluar el riesgo crediticio de las instituciones financieras de crédito y *holdings* considera el efecto del incumplimiento de una entidad — habiéndose negado o utilizado el soporte de filiales— en sus distintas clases de deuda, y la falta de un soporte proveniente del gobierno. Por lo general, evaluamos el efecto del incumplimiento de la entidad en diferentes instrumentos de deuda mediante la aplicación de una guía para el ajuste de notches para obtener una aproximación de la pérdida en caso de incumplimiento de una institución financiera de crédito y no necesariamente su incapacidad de pago. La distinción refleja la regulación correspondiente, así como la posibilidad de que un gobierno pueda intervenir para rescatar a la institución financiera de crédito antes de que se produzca un incumplimiento general. En nuestro enfoque, solemos considerar la prelación de pago de un título ante un evento de quiebra y sus otras características estructurales. Las clasificaciones de los títulos también reflejan nuestra visión del posible tratamiento regulatorio del emisor y sus títulos en caso de incumplimiento, además del patrimonio del emisor.

Cuando se requiera, ICR puede asignar una Clasificación de Riesgo de Contraparte (CRC) respecto a obligaciones que no son consideradas deuda. Las CRC se asignan al nivel del emisor y representan nuestra opinión tanto de la probabilidad de un incumplimiento como de la pérdida financiera esperada que se incurrirá en caso de un evento de incumplimiento asociado con la capacidad de las entidades para cumplir con la porción no garantizada de algunas obligaciones de contraparte que no son considerados deuda (pasivos CRC). Las obligaciones CRC representan un subconjunto de obligaciones de riesgo de contraparte. Por ejemplo, obligaciones operativas *senior* y otros compromisos contractuales. Consideramos que sus probabilidades de incumplimiento normalmente serán similares y que serán menores a la probabilidad de incumplimiento de la deuda *senior* quirografaria de un banco bajo un escenario de resolución o

⁶ Una posible excepción sería cuando el *holding* de Chile es propiedad de una casa matriz extranjera sólida.

intervención regulatoria. Por ende, normalmente asignaremos la CRC, antes de considerar el apoyo del gobierno, un escalón por arriba de la evaluación de soporte de filiales.⁷

Nuestro enfoque también considera lo siguiente:

- **La deuda senior no garantizada, los depósitos clasificados (para bancos) y las clasificaciones de emisor** tienen características de pérdida generalmente similares en caso de incumplimiento y de quiebra.
- Es probable que la **deuda subordinada** experimente una mayor severidad de pérdida debido a una menor prelación de pago, consistente con una evaluación de instrumentos preliminar un escalón por debajo de la evaluación intrínseca de soporte de filiales, en caso de la deuda subordinada (simple) a plazo, o más ajustes a la baja cuando el riesgo es mayor. Los títulos de deuda híbridos están sujetos a ajustes adicionales a la baja según nuestra evaluación de posibles diferencias en la probabilidad de incumplimiento o conversión, así como la severidad de la pérdida en caso de incumplimiento o conversión. Por ejemplo, la deuda subordinada (*junior*) de un banco, incluyendo títulos de nivel 2 (*Tier 2*) superior y algunos títulos de nivel 1 (*Tier 1*), puede estar estructurada de forma tal que le permita al banco omitir pagos de cupones según su criterio en forma acumulativa. Las clasificaciones de deuda subordinada (*junior*) normalmente están sujetas a una baja adicional de un escalón.
- **Las acciones preferentes** tienen una prelación de pago menor que la de la deuda subordinada y conllevan riesgos adicionales. La capacidad de omitir el pago de cupones es una característica común. La pérdida asociada es especialmente pronunciada para los títulos preferentes no acumulativos, e incluso los títulos preferentes acumulativos podrían experimentar una pérdida significativa durante un período prolongado de falta de pago. Por lo tanto, pueden sufrir deterioro antes del incumplimiento del emisor. La evaluación de instrumentos preliminar de los títulos preferentes normalmente se encuentra dos niveles por debajo de la evaluación intrínseca de soporte de filiales, o tres escalones por debajo cuando los términos de los títulos permiten depreciaciones o conversión a patrimonio antes de un incumplimiento.
- Los **títulos de patrimonio contingente de trigger alto** normalmente son títulos de deuda subordinada *Tier 2* o títulos preferentes no acumulativos *Tier 1* adicional (como pueden ser los bonos sin plazo fijo de vencimiento con mecanismos de absorción de pérdidas). Ante la activación de un trigger establecido en un nivel bien por encima del punto de no viabilidad, se convierten a patrimonio o pueden experimentar una depreciación de principal total, parcial, permanente o temporal. Las características de conversión, depreciación o caducidad de estos títulos están diseñadas para ayudar a fortalecer el nivel de patrimonio del banco y así evitar un incumplimiento generalizado. Este tipo de títulos tiene el riesgo de una reclamación de deuda subordinada (*junior*)/patrimonio preferente en caso de que el banco deje de ser viable; el riesgo de imposición de pérdidas con la activación de un disparador mucho antes de llegar al punto de no viabilidad; y, en el caso de los títulos *Tier 1* adicional, el riesgo de suspensión de cupones en una base no acumulativa, posiblemente antes de la activación del trigger de depreciación, conversión o caducidad. Nuestra clasificación de estos títulos de trigger alto se basa en el mayor riesgo crediticio entre (i) la activación de un trigger que produce una conversión, depreciación o caducidad; (ii) el

⁷ Para más información sobre Clasificaciones de Riesgo de Contraparte (CRC), ver Escala de Clasificaciones de ICR en Apéndice B.

incumplimiento generalizado del banco; y (iii) el deterioro asociado con la suspensión del pago de cupones. La clasificación de trigger alto asignada incorpora el criterio analítico basado en las características específicas de cada caso, pero se encuentra por lo general un escalón por debajo de los títulos preferentes normales.

- La **deuda senior no garantizada del holding** suele estar estructuralmente subordinada a la deuda de una compañía operadora (por ejemplo, la subsidiaria de un banco) y, por ende, es factible que experimente una mayor severidad de la pérdida. Según lo analizado anteriormente, este tipo de riesgo se incorpora en la evaluación intrínseca de soporte de filiales del *holding*. Normalmente aplicamos un ajuste de escalones adicional a los títulos subordinados (*junior*) del *holding*.

FIGURA 3 Guía para el ajuste de escalones habitual de instituciones financieras de crédito y holdings en Chile

| Tipo de instrumento o clasificación | Notching habitual |
|---|---|
| Clasificación de Riesgo de Contraparte (CRC) | Evaluación de soporte de filiales +1 |
| Clasificación de emisor, depósitos bancarios, deuda senior no garantizada de instituciones financieras de crédito y otras obligaciones senior | En línea con la evaluación de soporte de filiales |
| Deuda subordinada a plazo del banco o compañía financiera | Evaluación de soporte de filiales -1 |
| Deuda subordinada (junior) del banco o compañía financiera | Evaluación de soporte de filiales -2 |
| Acciones preferentes del banco | Evaluación de soporte de filiales -2 o -3 |
| Títulos de patrimonio contingente de disparador alto | Evaluación de soporte de filiales -4 |
| Clasificación de deuda senior no garantizada del holding y clasificación de emisor del holding | En línea con la evaluación de soporte de filiales del holding |
| Deuda subordinada (junior) a plazo del holding | Evaluación de soporte de filiales del holding -1 |
| Acciones preferentes del holding | Evaluación de soporte de filiales del holding -2 |

Fuente: ICR

Después de aplicar el ajuste de notches para obtener una aproximación del enfoque de pérdida en caso de incumplimiento, realizamos una evaluación preliminar de emisor y de instrumentos.

Garantías: Sustitución de Crédito y Otras Garantías

El apoyo crediticio de terceros suele ser proporcionado por un banco, un garante financiero o una entidad corporativa y es utilizado por municipios, entidades sin fines de lucro, empresas privadas y patrocinadores de valores financieros estructurados para acceder al mercado de capitales a un costo menor con una clasificación crediticia más alta de lo que se podría lograr de forma independiente.

Por lo general, a las transacciones que se clasifican sobre la base del enfoque de aquellas garantías que son consideradas como sustitución de crédito se les asigna una clasificación coherente con la clasificación del proveedor de apoyo crediticio, siempre que sea más alta que la clasificación subyacente del valor garantizado. El objetivo de una transacción que utiliza este enfoque es aislar a los inversionistas del rendimiento, el incumplimiento o la quiebra del emisor y proporcionar el pago del principal y los intereses devengados sobre la deuda a su vencimiento. Dadas las diferencias en las formas de apoyo, la variación en las estructuras legales, las relaciones subyacentes y las circunstancias específicas que rodean cada financiamiento, las evaluaciones de clasificación se realizan sobre la base de transacciones específicas.

Con el fin de reflejar mejor el riesgo de crédito en un valor totalmente respaldado o garantizado, aplicaremos la clasificación que sea más alta entre la clasificación del proveedor de soporte o garantía y la clasificación subyacente publicada para el emisor y, por lo tanto, rastreamos la clasificación de un proveedor de soporte y la clasificación del emisor.

En resumen, los tipos de disposiciones de las garantías que permitirían la sustitución completa del crédito son:

- i) La garantía establece que es irrevocable e incondicional.
- ii) La garantía promete el pago completo y oportuno de la obligación subyacente.
- iii) La garantía cubre el pago, sin la necesidad de que este necesite ser solicitado o cobrado.
- iv) La garantía cubre pagos de preferencias, cargos de transferencia fraudulentos u otros pagos que hayan sido rescindidos, repudiados o "recuperados".
- v) El garante renuncia a todas las defensas.
- vi) El plazo de la garantía se extiende tanto como el plazo de la obligación subyacente.
- vii) La garantía es oponible al garante.
- viii) La transferencia, cesión o modificación de la garantía por parte del garante no supone un deterioro del soporte crediticio proporcionado por la garantía.
- ix) La garantía se rige por la ley de una jurisdicción que sea hospitalaria para la ejecución de garantías.

Una cobertura parcial de un garante no se considera suficiente para sustituir la clasificación crediticia y no evita el incumplimiento del instrumento subyacente. Sin embargo, se analizarán las características y el grado de cobertura de la garantía para evaluar su impacto en la clasificación.

Evaluación del soporte y la intervención del gobierno

Nuestro enfoque para evaluar el soporte del gobierno a un banco es similar al que utilizamos para evaluar el soporte de una filial. Incorporamos la capacidad y disposición del gobierno o entidad pública para brindar soporte de manera oportuna, además de la dependencia que existe entre la entidad que recibe soporte y el gobierno o entidad pública pertinente. La dependencia indica la naturaleza de la relación entre el gobierno o entidad pública y el sistema bancario, además del banco individual. También solemos considerar las políticas o el marco regulatorio del gobierno o del organismo público, la participación de mercado del banco en términos de depósitos y préstamos locales, y el posible impacto sistémico que un incumplimiento del banco tendría en el mercado.

Nuestras clasificaciones de compañías financieras no bancarias normalmente no reflejan la expectativa de soporte del gobierno, a excepción de los emisores relacionados con el gobierno (ver más abajo). En función de nuestras observaciones, consideramos que el gobierno no ofrecerá soporte ni que este será lo suficientemente confiable o predecible para ser incorporado en forma rutinaria en nuestras clasificaciones de las compañías financieras no bancarias en Chile, salvo por los emisores relacionados con el gobierno. En los casos excepcionales en los que consideramos que ese soporte del gobierno es significativo y de largo plazo, aplicamos el enfoque descrito en el párrafo anterior.

Cuando incorporamos el soporte del gobierno en nuestra evaluación del perfil crediticio de una entidad, podemos considerar que habrá un soporte similar para todas las entidades e

instrumentos del grupo, o que el soporte del gobierno será mayor o menor para algunas entidades o instrumentos. Por ejemplo, podemos considerar que se dará soporte a los acreedores de deuda *senior* quirografaria de un banco, pero no a los titulares de instrumentos híbridos como las acciones preferentes. Cuando el banco y el *holding* están regulados por la misma autoridad, normalmente asumimos las mismas probabilidades de soporte para instrumentos equivalentes emitidos por cada entidad, ya que suele ser difícil separar claramente a sus acreedores debido a la relación intrínseca entre el banco y el *holding*. Sin embargo, en algunos casos podemos considerar que se proporcionará soporte a un banco, pero que no habrá soporte disponible (o habrá mucho menos soporte) para su *holding*.

En algunos casos, podemos considerar que las acciones del gobierno pueden causar un riesgo adicional para los acreedores de una entidad. Por ejemplo, un gobierno puede imponer un congelamiento de los depósitos bancarios, controles del patrimonio o puede imponer unilateralmente pérdidas para los titulares de obligaciones del gobierno.

EMISORES RELACIONADOS CON EL GOBIERNO

En esta subsección, analizamos el soporte de emisores relacionados con el gobierno (GRI, por sus siglas en inglés) que no son bancos utilizando una evaluación intrínseca y de todos los emisores relacionados con el gobierno sin una evaluación intrínseca. El soporte del gobierno a los bancos con una evaluación intrínseca es analizado en los párrafos anteriores, por lo que no repetimos la evaluación de este tipo de soporte para estas entidades.

Un GRI es una entidad o vehículo con propiedad o control total o parcial del gobierno (generalmente fijamos en un 20% el nivel mínimo de propiedad del gobierno para que un emisor se considere relacionado con el gobierno), o una entidad con un régimen jurídico especial o una actividad sujeta al mandato de políticas públicas de un gobierno nacional, regional o local. Para asignar clasificaciones a GRIs, normalmente obtenemos una evaluación intrínseca y luego consideramos cualquier aumento de clasificación gracias al soporte del gobierno. La evaluación intrínseca brinda información importante sobre los factores crediticios fundamentales que influyen en la probabilidad de que se necesite soporte.

Sin embargo, en algunos casos, clasificamos a GRIs que están muy estrechamente integrado al sector público tomando en cuenta la calidad crediticia de la entidad sin asignar una evaluación intrínseca, incluso cuando no exista una garantía formal o compromiso equivalente. Sin embargo, en ausencia de una garantía formal, podemos reflejar cierto grado de incertidumbre al ajustar a la baja la clasificación del emisor relacionado con el gobierno con respecto al proveedor de soporte. Podemos clasificar a un emisor relacionado con el gobierno que se beneficia del soporte gubernamental considerando únicamente la calidad crediticia del gobierno y su relación con el emisor, sin asignar una evaluación intrínseca al emisor relacionado con el gobierno. En estos casos, evaluaríamos que el gobierno nacional tenga la mayor calidad crediticia en el mercado interno.

Asignación de clasificaciones de emisor y de instrumentos

Después de evaluar el soporte o el riesgo de intervención del gobierno y su efecto en las evaluaciones preliminares del emisor y de instrumentos, normalmente asignamos una clasificación de emisor a la institución financiera de crédito y el *holding*. También podemos asignar clasificaciones de instrumentos.

En el caso de los bancos, podemos asignar clasificaciones de depósitos en moneda local y extranjera. Las clasificaciones de depósitos en moneda extranjera pueden ser inferiores a las clasificaciones de depósitos en moneda local según nuestra evaluación del creciente riesgo de moratoria en moneda extranjera o de un congelamiento de los depósitos que afecte solo a los depósitos denominados en moneda extranjera.

Para los bancos, cooperativas, compañías financieras no bancarias y sus *holdings*, podemos asignar clasificaciones en moneda local o en moneda extranjera de diversas clases de deuda e instrumentos híbridos. Las clasificaciones en moneda extranjera pueden ser inferiores a las clasificaciones en moneda local según nuestra evaluación del creciente riesgo de moratoria en moneda extranjera.

También podemos asignar clasificaciones de corto plazo. Cuando el emisor tiene suficiente liquidez intrínseca, asignamos una correlación entre las clasificaciones de corto plazo y las clasificaciones de largo plazo.⁸ Si se considera que la liquidez intrínseca es menos que suficiente (por ejemplo, cuando la liquidez intrínseca no cubrirá los próximos doce meses de vencimiento de las obligaciones y resulta difícil acceder a los mercados de crédito), la clasificación de corto plazo puede ser inferior a la indicada por la correlación.

Clasificaciones de títulos accionarios para entidades financieras

También podemos asignar clasificaciones a títulos accionarios de entidades financieras y sus *holdings*.⁹ Al asignar estas clasificaciones, incorporamos una combinación de factores cualitativos y cuantitativos que proporcionan indicaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades, así como la liquidez de sus acciones.

Capacidad para generar utilidades

En nuestra evaluación de la capacidad de la entidad para generar utilidades, normalmente tenemos en cuenta la solvencia de la entidad y la generación de ingresos que proporciona a los accionistas. Cuanto mayor sea la volatilidad o variabilidad de los flujos de efectivo, mayor será la incertidumbre y menor será la capacidad de generar beneficios de forma consistente. Evaluamos la capacidad de generar utilidades en función de la clasificación del emisor o de la entidad senior no garantizada (en situaciones en las que la única clase de deuda es senior garantizada, podemos utilizar la clasificación de esta deuda).

⁸ Consulte las Escalas de Clasificación de ICR.

⁹ Consulte las Escalas de Clasificación de ICR.

FIGURA 4 Puntuación de la capacidad para generar utilidades

| Depósitos, emisor o deuda senior no garantizada | Puntuación |
|---|-----------------|
| Mayor o igual a AA-.cl | Muy Alta |
| A+.cl a BBB+.cl | Alta |
| BBB.cl a BBB-.cl | Moderada |
| Menor o igual a BB+.cl | Baja |
| E.cl | Sin información |

Fuente: ICR

Liquidez del mercado

La liquidez de las acciones del banco, la compañía financiera o su *holding* generalmente se mide por la presencia bursátil o el número de días negociados en el mercado de valores autorizado donde la acción tiene su mayor registro transaccional (además, se puede considerar la posibilidad de cotizar en los mercados internacionales). Asignamos un nivel de liquidez alto, medio o bajo en función del porcentaje de días que las acciones han cotizado, de acuerdo con los siguientes criterios:

- **Alta liquidez:** Se aplica a las acciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en al menos el 50% de los días de negociación durante los últimos seis meses.
- **Liquidez media:** Se aplica a las acciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en al menos el 25% -pero menos del 50%- de los días de negociación en los últimos seis meses.
- **Baja liquidez:** Se aplica a las acciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en menos del 25% de los días de negociación durante los últimos seis meses.
- **Sin información:** Se aplica a las acciones sobre las cuales no se tiene información sobre los días que se han negociado o transaccionado.

En nuestra evaluación de las nuevas emisiones de acciones (por ejemplo, acciones sin historial) asignamos inicialmente un nivel de liquidez medio. A medida que las acciones de la entidad establecen un historial a lo largo del tiempo, normalmente revisamos este nivel de liquidez.

Resultado indicado por la matriz

Según la combinación de las puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez en el mercado, llegamos a un resultado indicado por la matriz para las acciones de la entidad.

FIGURA 5 Matriz de clasificaciones de acciones

| Nivel de Liquidez | Capacidad para generar utilidades | | | | |
|-------------------|-----------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| | Muy Alto | Alto | Moderado | Bajo | Sin información |
| Alta | Categoría 1 | Categoría 1 | Categoría 2 | Categoría 3 | Sin información suficiente |
| Media | Categoría 1 | Categoría 2 | Categoría 3 | Categoría 4 | Sin información suficiente |
| Baja | Categoría 2 | Categoría 3 | Categoría 4 | Categoría 5 | Sin información suficiente |
| Sin información | Sin información suficiente | Sin información suficiente | Sin información suficiente | Sin información suficiente | Sin información suficiente |

Fuente: ICR

Consideraciones adicionales

El resultado indicado por la matriz puede ajustarse, negativa o positivamente, en función de las siguientes consideraciones:

- **Política de dividendos:** La existencia de una política de dividendos y el cumplimiento de la política son consideraciones importantes. Una entidad financiera que distribuye dividendos con frecuencia a los accionistas (fuera de su política establecida) tiene más probabilidades de ser considerada de mayor riesgo que una que se adhiere a su política de dividendos.
- **Valor de mercado:** Por lo general, evaluamos el valor de mercado de las acciones en relación con el valor contable.
- **Rendimiento:** Por lo general, consideramos el rendimiento de las acciones en relación con un índice de referencia que representa el mercado de valores, para evaluar si la volatilidad del precio de mercado de las acciones es mayor, igual o menor que el índice de referencia.
- **Beneficio relativo y liquidez:** Por lo general, evaluamos la capacidad de una entidad para generar beneficios y su liquidez de mercado en relación con otras entidades con la misma clasificación de acciones.
- **Dispersión de acciones:** Por lo general, evaluamos la parte de las acciones mantenidas con fines de control, el nivel efectivo de participación de inversores institucionales, nacionales e internacionales, y la viabilidad de que las acciones puedan ser propiedad de inversores institucionales y nacionales.

Asignación de la clasificación de acciones

La clasificación de las acciones se asigna en función del resultado indicado por la matriz y nuestra evaluación de las consideraciones adicionales.

Limitaciones generales de la metodología

Esta metodología no incluye una descripción exhaustiva de todos los factores que podemos considerar al momento de asignar clasificaciones en este sector. Las instituciones financieras de crédito pueden enfrentar nuevos riesgos o nuevas combinaciones de riesgos, y pueden desarrollar nuevas estrategias para mitigarlos. Buscamos incorporar todas las consideraciones crediticias importantes en nuestras clasificaciones, con la perspectiva de más largo plazo que sea posible dada la visibilidad de estos riesgos y mitigantes.

Las clasificaciones reflejan nuestra expectativa del desempeño futuro de una entidad. Sin embargo, a medida que se prolonga el horizonte de largo plazo, aumenta la incertidumbre y disminuye la utilidad de estimaciones precisas. En la mayoría de los casos, los riesgos de más corto plazo son más significativos para los perfiles crediticios del emisor y, por lo tanto, tienen un impacto más directo en las clasificaciones. Sin embargo, en algunos casos, nuestra visión de tendencias de más largo plazo podría afectar las clasificaciones.

La información utilizada para evaluar los factores y subfactores se basa generalmente en información proporcionada por la compañía, la información de los estados financieros y datos públicos, como la información divulgada por los reguladores. También podemos incorporar información no pública.

Si bien nuestras clasificaciones reflejan la probabilidad de incumplimiento de los pagos comprometidos contractualmente y la pérdida financiera esperada en caso de incumplimiento, la evaluación intrínseca y el enfoque de pérdida ante el incumplimiento de esta metodología de clasificación tiene como fin principal capturar las características fundamentales que conducen al riesgo crediticio del negocio en marcha. Dado que un instrumento de deuda puede sufrir deterioro o perder valor, las clasificaciones generalmente incluyen consideraciones adicionales que reflejan nuestra expectativa de recuperación del principal e intereses, así como la incertidumbre en torno a dicha expectativa.

Nuestras opiniones a futuro se basan en supuestos que, *a posteriori*, podrían resultar incorrectos. Estos supuestos incluyen cambios inesperados en cualquiera de los siguientes factores: el entorno macroeconómico, las condiciones generales del mercado financiero, la competencia dentro la industria, la tecnología disruptiva, o acciones regulatorias y legales. En cualquier caso, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

Apéndice A: Matrices de clasificación de ICR

FIGURA 6 Matriz de clasificación de bancos y cooperativas

| Factor | Subfactor | Ponderación | AAA.cl | AA.cl | A.cl | BBB.cl | BB.cl | B.cl | CCC.cl | CC.cl |
|------------------------------|--|--------------------|-------------|------------|-----------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | Puntuación (núm) > | 0,5 - 1,5 | 1,5 - 4,5 | 4,5 - 7,5 | 7,5 - 10,5 | 10,5 - 13,5 | 13,5 - 16,5 | 16,5 - 19,5 | 19,5 - 20,5 |
| RIESGO DE ACTIVOS | Índice de mora *1 | 15% | 0% → 2% | 2% → 3% | 3% → 5% | 5% → 8% | 8% → 10% | 10% → 15% | 15% → 20% | 20% → 50% |
| | Cobertura de provisiones sobre mora *2 | 10% | 200% → 120% | 120% → 90% | 90% → 80% | 80% → 70% | 70% → 60% | 60% → 40% | 40% → 20% | 20% → 0% |
| CAPITAL | Índice de adecuación de capital *3 | 27,5% | 18% → 16% | 16% → 14% | 14% → 13% | 13% → 12% | 12% → 11% | 11% → 10% | 10% → 9% | 9% → 8% |
| RENTABILIDAD | Ingresos netos / activos promedio *4 | 15% | 2% → 1,5% | 1,5% → 1% | 1% → 0,5% | 0,5% → 0% | 0% → -2% | -2% → -4% | -4% → -6% | -6% → -20% |
| ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO | Razón de pasivos *5 | 17,5% | 0% → 15% | 15% → 30% | 30% → 45% | 45% → 55% | 55% → 65% | 65% → 75% | 75% → 85% | 85% → 100% |
| RECURSOS LIQUIDOS | Razón de liquidez *6 | 15% | 40% → 20% | 20% → 15% | 15% → 12% | 12% → 10% | 10% → 7,5% | 7,5% → 3% | 3% → 1,5% | 1,5% → 0% |

- *1 Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 50% o mayor equivale a una puntuación numérica de 20,5.
 *2 Un valor de 200% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.
 *3 Un valor de 18% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 8% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.
 *4 Un valor de 2% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de -20% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.
 *5 Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 100% o mayor equivale a una puntuación numérica de 20,5.
 *6 Un valor de 40% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

La puntuación obtenida para cada subfactor cualitativo y la puntuación obtenida a través de la interpolación lineal para cada subfactor numérico se multiplica por el peso de ese subfactor, y los resultados se suman para producir una puntuación numérica agregada. Las puntuaciones numéricas agregadas se asignan a una clasificación indicativa después de la tabla en FIGURA 8 . Luego consideramos si el resultado preliminar que resulta de la tarjeta de puntuación debe ser puntuado hacia arriba o hacia abajo de acuerdo con los factores descritos en otras consideraciones, apoyo y tipo de instrumento de acuerdo con la metodología.

| | |
|---|--|
| OTRAS CONSIDERACIONES (hasta +5 o -20 notches) | Tendencias de la empresa (-3 a 2 notches) |
| | Consideraciones regulatorias (-3 a 0 notches) |
| | Concentración o diversificación de crédito (-3 a 2 notches) |
| | Acceso al mercado (-3 a 2 notches) |
| | Opacidad y complejidad (-3 a 0 notches) |
| | Calidad del financiamiento (-3 a 2 notches) |
| | Controles financieros y divulgación financiera (-3 a 0 notches) |
| | Riesgos operativos (-3 a 0 notches) |
| | Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo (-3 a 2 notches) |
| | Historial financiero limitado (-3 a 0 notches) |
| | Indicadores adicionales (-3 a 2 notches) |
| | Otros (-20 a 2 notches) |
| SOPORTE | Soporte de filial |

Fuente: ICR

Se podrían realizar más ajustes de clasificación de acuerdo con el tipo de evaluación clasificada por instrumentos o respaldada por afiliados de HoldCo como se describe en la metodología.

FIGURA 7 Matriz de clasificación de las compañías financieras

| Factor | Subfactor | Ponderación | AAA.cl | AA.cl | A.cl | BBB.cl | BB.cl | B.cl | CCC.cl | CC.cl |
|----------------------------|--|--------------------|-------------|------------|-----------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | Puntuación (núm) > | 0,5 - 1,5 | 1,5 - 4,5 | 4,5 - 7,5 | 7,5 - 10,5 | 10,5 - 13,5 | 13,5 - 16,5 | 16,5 - 19,5 | 19,5 - 20,5 |
| RIESGO DE ACTIVOS | Índice de mora *1 | 15% | 0% → 2% | 2% → 3% | 3% → 5% | 5% → 8% | 8% → 10% | 10% → 15% | 15% → 20% | 20% → 50% |
| | Cobertura de provisiones sobre mora *2 | 10% | 200% → 120% | 120% → 90% | 90% → 80% | 80% → 70% | 70% → 60% | 60% → 40% | 40% → 20% | 20% → 0% |
| | Capital total / activos totales *3 | 27,5% | 100% → 40% | 40% → 25% | 25% → 15% | 15% → 10% | 10% → 9% | 9% → 8% | 8% → 5% | 5% → 0% |
| ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN | Ingresos netos / activos promedio *4 | 15% | 2% → 1,5% | 1,5% → 1% | 1% → 0,5% | 0,5% → 0% | 0% → -2% | -2% → -4% | -4% → -6% | -6% → -20% |
| | Razón de pasivos *5 | 17,5% | 0% → 35% | 35% → 50% | 50% → 75% | 75% → 80% | 80% → 85% | 85% → 90% | 90% → 95% | 95% → 100% |
| | Razón de liquidez *6 | 15% | 40% → 20% | 20% → 15% | 15% → 12% | 12% → 10% | 10% → 8% | 8% → 3% | 3% → 2% | 2% → 0% |

*1 Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 50% o mayor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*2 Un valor de 200% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*3 Un valor de 100% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*4 Un valor de 2% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de -20% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*5 Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 100% o mayor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*6 Un valor de 40% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

La puntuación obtenida para cada subfactor cualitativo y la puntuación obtenida a través de la interpolación lineal para cada subfactor numérico se multiplica por el peso de ese subfactor, y los resultados se suman para producir una puntuación numérica agregada. Las puntuaciones numéricas agregadas se asignan a una clasificación indicativa después de la tabla en FIGURA 8. Luego consideramos si el resultado preliminar que resulta de la tarjeta de puntuación debe ser puntuado hacia arriba o hacia abajo de acuerdo con los factores descritos en otras consideraciones, apoyo y tipo de instrumento de acuerdo con la metodología.

| | |
|---|--|
| OTRAS CONSIDERACIONES (hasta +5 o -20 notches) | Tendencias de la empresa (-3 a 2 notches) |
| | Consideraciones regulatorias (-3 a 0 notches) |
| | Concentración o diversificación de crédito (-3 a 2 notches) |
| | Acceso al mercado (-3 a 2 notches) |
| | Opacidad y complejidad (-3 a 0 notches) |
| | Calidad del financiamiento (-3 a 2 notches) |
| | Controles financieros y divulgación financiera (-3 a 0 notches) |
| | Riesgos operativos (-3 a 0 notches) |
| | Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo (-3 a 2 notches) |
| | Historial financiero limitado (-3 a 0 notches) |
| | Indicadores adicionales (-3 a 2 notches) |
| | Otros (-20 a 2 notches) |

| | |
|---------|-------------------|
| SOPORTE | Soporte de filial |
|---------|-------------------|

Fuente: ICR

Se podrían realizar más ajustes de clasificación de acuerdo con el tipo de evaluación clasificada por instrumentos o respaldada por afiliados de HoldCo como se describe en la metodología.

FIGURA 8 Resultado indicado por el matriz de clasificación

| Clasificación indicativa | Puntos de la matriz de clasificación |
|--------------------------|--------------------------------------|
| AAA.cl | $\leq 1,5$ |
| AA+.cl | $1,5 < x \leq 2,5$ |
| AA.cl | $2,5 < x \leq 3,5$ |
| AA-.cl | $3,5 < x \leq 4,5$ |
| A+.cl | $4,5 < x \leq 5,5$ |
| A.cl | $5,5 < x \leq 6,5$ |
| A-.cl | $6,5 < x \leq 7,5$ |
| BBB+.cl | $7,5 < x \leq 8,5$ |
| BBB.cl | $8,5 < x \leq 9,5$ |
| BBB-.cl | $9,5 < x \leq 10,5$ |
| BB+.cl | $10,5 < x \leq 11,5$ |
| BB.cl | $11,5 < x \leq 12,5$ |
| BB-.cl | $12,5 < x \leq 13,5$ |
| B+.cl | $13,5 < x \leq 14,5$ |
| B.cl | $14,5 < x \leq 15,5$ |
| B-.cl | $15,5 < x \leq 16,5$ |
| CCC+.cl | $16,5 < x \leq 17,5$ |
| CCC.cl | $17,5 < x \leq 18,5$ |
| CCC-.cl | $18,5 < x \leq 19,5$ |
| CC.cl | $19,5 < x \leq 20,5$ |
| C.cl | $> 20,5$ |

Fuente: ICR

Apéndice B: Escalas de clasificación de ICR

ESCALA DE CLASIFICACIÓN DE LARGO PLAZO

Las clasificaciones de largo plazo de ICR son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de los emisores y las obligaciones financieras dentro del país.

FIGURA 9 Escala de clasificación de largo plazo

| Escala de clasificación de ICR | Escala de clasificación estándar | Definición |
|--------------------------------|----------------------------------|---|
| AAA.cl | 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. |
| AA+.cl | 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. |
| AA.cl | AA | |
| AA-.cl | AA- | |
| A+.cl | 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. |
| A.cl | A | |
| A-.cl | A- | |
| BBB+.cl | BBB+ | Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. |
| BBB.cl | BBB | |
| BBB-.cl | BBB- | |
| BB+.cl | 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 retrasos en el pago de intereses y el capital. |
| BB.cl | BB | |
| BB-.cl | BB- | |
| B+.cl | 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 retrasos en el pago de intereses y el capital. |
| B.cl | B | |
| B-.cl | B- | |
| CCC+.cl | 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. |
| CCC.cl | | |
| CCC-.cl | | |
| CC.cl | | |

| | | |
|------|---|---|
| C.cl | 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.cl | 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. |

Nota: El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica; ningún modificador indica una clasificación media; y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica.

ESCALA DE CLASIFICACIÓN DE CORTO PLAZO

Las clasificaciones de corto plazo de ICR son opiniones sobre la capacidad de los emisores en Chile, en relación con otros emisores locales, para pagar obligaciones de deuda con un horizonte no superior a 13 meses.

Hay cinco categorías de clasificaciones de corto plazo en escala nacional, las cuales se definen a continuación.

FIGURA 10 Escala de clasificación de corto plazo

| Clasificación Escala ICR | Clasificación escala estándar | Definición |
|--------------------------|-------------------------------|--|
| ML A-1+.cl | 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. |
| ML A-1.cl | N1 | |
| ML A-2.cl | 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. |
| ML A-3.cl | 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. |
| ML B.cl | 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. |
| ML C.cl | | |
| ML E.cl | 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. |

RELACIÓN ENTRE LA ESCALAS DE CLASIFICACIÓN DE LARGO Y CORTO PLAZO

El siguiente cuadro muestra la relación entre las clasificaciones de largo plazo y las diferentes clasificaciones de corto plazo cuando esas clasificaciones de largo plazo están disponibles.

FIGURA 11 Relación estándar entre las escalas de clasificación de largo y corto plazo

| Categoría estándar | Clasificación regulatoria de largo plazo | Clasificación regulatoria de corto plazo |
|--------------------|--|--|
| A | AAA, AA | N1 |
| B | A | N2 |
| C | BBB | N3 |
| D | BB, B, C, D | N4 |
| E | E | N5 |

ESCALA DE CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS

Las clasificaciones de acciones de ICR son opiniones relacionadas con la capacidad de un emisor para generar flujo de efectivo, lo que normalmente ayudaría a mantener su dividendo de los títulos accionarios, así como la liquidez comercial de la acción en su mercado principal. Estas clasificaciones proporcionan información adicional para ayudar a los inversores en su proceso de toma de decisiones.

FIGURA 12 Escala de clasificación de títulos accionarios

| Clasificación escala ICR | Clasificación Escala Regulatoria | Definición |
|----------------------------|----------------------------------|--|
| 1.cl | Primera clase Nivel 1 | Títulos accionarios con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos. |
| 2.cl | Primera clase Nivel 2 | Títulos accionarios con una muy buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos. |
| 3.cl | Primera clase Nivel 3 | Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos. |
| 4.cl | Primera clase Nivel 4 | Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos. |
| 5.cl | Segunda clase | Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos. |
| Sin información suficiente | Sin información suficiente | Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis. |

CLASIFICACIONES DE DEPÓSITOS BANCARIOS

Las clasificaciones de depósitos bancarios son opiniones sobre la capacidad de un banco para pagar puntualmente sus obligaciones de depósitos y también reflejan la pérdida económica esperada del incumplimiento.

CLASIFICACIONES DE RIESGO DE CONTRAPARTES

Las clasificaciones de riesgo de contrapartes operativas son opiniones respecto de la capacidad de las entidades de cumplir con pasivos financieros que no constituyen deuda, normalmente con contrapartes no relacionadas, como transacciones con derivados y contratos de venta-recompra. Estas clasificaciones también reflejan las pérdidas financieras esperadas que no cubre el colateral, en caso de incumplimiento de los pasivos. Para mayor claridad, estas clasificaciones no se aplican a compromisos financieros o a otras obligaciones asociadas con bonos garantizados, cartas de crédito, garantías, obligaciones de administración y fiduciario, y otras obligaciones similares que derivan del desempeño de las funciones operativas esenciales de un banco.

CLASIFICACIONES DE EMISOR

Las clasificaciones de emisores son opiniones sobre la capacidad de las entidades para cumplir con las obligaciones de deuda senior no garantizada y otras obligaciones similares. Las clasificaciones de emisor incorporan cualquier apoyo externo significativo que se espera que beneficie a los acreedores no garantizados en general, pero no incorporan acuerdos de soporte (por ejemplo, garantías) que se apliquen solo a determinadas obligaciones financieras senior no garantizadas.

CLASIFICACIONES DE PROGRAMA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO Y CLASIFICACIONES DE DEUDA

ICR asigna clasificaciones de deuda a los programas de deuda de mediano plazo (MTN, por sus siglas en inglés) y a los instrumentos de deuda individuales que ellos emiten (conocidos como emisiones o títulos). Las clasificaciones del programa MTN tienen por objeto reflejar las clasificaciones que podrían asignarse a las emisiones del programa con la prelación de pago especificada (por ejemplo, senior o subordinada).

CLASIFICACIONES INDICATIVAS

Una clasificación indicativa de ICR es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada y de un momento específico sobre las clasificaciones crediticias potenciales de un emisor o de una emisión de deuda propuesta por un emisor que contempla dicha emisión en una fecha futura. Las clasificaciones indicativas no son equivalentes a las clasificaciones crediticias tradicionales de ICR ni las representan. Sin embargo, las clasificaciones indicativas se expresan en la escala de clasificación tradicional de ICR.

SERVICIOS DE EVALUACIÓN DE CLASIFICACIONES

El servicio de evaluación de clasificaciones (RAS, por sus siglas en inglés) es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada y de un momento específico sobre las clasificaciones crediticias potenciales o el impacto potencial en las clasificaciones crediticias asignadas, en uno o más escenarios hipotéticos (definidos a continuación) comunicados por escrito a ICR por una entidad clasificada u otro solicitante. Las evaluaciones de clasificaciones no son equivalentes a las clasificaciones crediticias tradicionales de ICR ni las representan. Sin embargo, las evaluaciones de clasificaciones se expresan en la escala de clasificación tradicional de ICR. Un escenario es una propuesta de transformación de crédito de una transacción, un proyecto o una emisión de deuda que altera considerablemente el estado actual del emisor (como adquisiciones, cesiones, recompras de acciones, listados, ofertas públicas iniciales y reestructuraciones materiales), o una variación significativamente diferente de dicha transacción, proyecto o emisión de deuda, incluyendo un cambio sustancial del monto total de la deuda en cuestión.

Otros símbolos de clasificación

RETIRADA (RET)

Cuando ICR deja de clasificar una obligación, se utiliza el símbolo RET (Withdrawn, en inglés).

SIN CLASIFICACIÓN (SC)

El símbolo SC (Not Rated, en inglés) es asignado a emisores, obligaciones o programas sin clasificación.

Otras definiciones

DEFINICIÓN DE INCUMPLIMIENTO

La definición de incumplimiento de ICR se aplica únicamente a obligaciones de deuda o similares (por ejemplo, contratos de swap). Los siguientes son eventos de incumplimiento de deuda según nuestra definición:

- a. Un pago no realizado o retrasos en el pago de intereses o principal establecidos por contrato (excepto pagos no realizados regularizados dentro de un período de gracia contractualmente permitido), como se define en los contratos de crédito y en los contratos de emisión.
- b. Una declaración de quiebra o administración judicial por parte del emisor de deuda o deudor que probablemente cause falta de pago o retrasos de futuros pagos del servicio de la deuda establecidos por contrato.
- c. La existencia de un canje de deuda forzoso por medio del cual (1) un deudor ofrece a los acreedores una deuda nueva o reestructurada, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o

activos que representan una menor obligación financiera con relación al compromiso original de la obligación de deuda; y (2) el canje tiene el efecto de permitir que el emisor evite un eventual incumplimiento de pago.

- d. Un cambio en las condiciones de pago de un contrato de crédito o contrato de emisión impuesto por el gobierno soberano que resulte en una reducción de la obligación financiera, como una redenominación forzosa de la moneda (impuesta por el deudor o por su soberano) o un cambio forzoso en algún otro aspecto del compromiso original, como la indexación o el vencimiento.¹⁰

Nuestra definición de incumplimiento incluye canjes de deuda forzosos, los cuales capturan eventos crediticios en los que los emisores no cumplen efectivamente con sus obligaciones de servicio de la deuda, pero no presentan quiebra ni caen en falta de pago de intereses o principal. ICR emplea un análisis fundamental que evalúa la probabilidad de incumplimiento en el futuro y considera varios indicadores que analizan la pérdida en relación con el compromiso de pago original, que pueden incluir el rendimiento hasta el vencimiento del canje de deuda.

La definición de incumplimiento de ICR no incluye los llamados “defaults técnicos”, tales como apalancamiento máximo o violaciones mínimas de la cobertura de deuda, salvo que el deudor no subsane las violaciones y no cumpla con la resultante aceleración del vencimiento de la deuda que puede ser necesaria. Para los instrumentos de financiamiento estructurado, los defaults técnicos (como la violación de una prueba de sobrecolateralización u otros eventos de incumplimiento determinados, de acuerdo con la documentación legal del emisor) o la falta de pago temporal de intereses (es decir, menos de 12 meses), en el caso de un instrumento cuyos términos permiten el diferimiento de esos pagos junto con las tasas de interés correspondientes (como los títulos pagaderos en especie o títulos PIK) antes de la fecha de vencimiento legal, no constituyen incumplimientos.

También están excluidos los pagos de deudas de largo plazo que no son realizados debido a errores puramente técnicos o administrativos que (1) no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar los pagos, y (2) se regularizan en un plazo muy corto (por lo general, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico o administrativo). Por último, en raras ocasiones y sobre la base de determinados hechos y circunstancias, los pagos no realizados de los acuerdos financieros o demandas pueden ser excluidos si son el resultado de disputas legales sobre la validez de dichas alegaciones.

DEFINICIÓN DE DETERIORO

Un título pierde valor cuando los inversionistas reciben —o esperan recibir casi con total certeza— menos valor del que se esperaría si el deudor no estuviera experimentando dificultades financieras o si estuviera impedido de recibir los pagos por parte de un tercero, incluso si el contrato de emisión o acuerdo contractual no ofrece una solución genuina para el inversionista en presencia de eventos de este tipo, como el derecho a exigir que el deudor entre en concurso mercantil.

¹⁰ Además, a diferencia de un impuesto sobre la renta, la imposición de un impuesto por parte de un soberano sobre el pago de un cupón o de principal de una clase específica de instrumentos de deuda del gobierno (aun cuando sea de carácter retroactivo) representará un incumplimiento. La imposición fiscal de los títulos públicos representará un incumplimiento aun si la acción del gobierno estuviera motivada por la equidad u otras consideraciones, más que por la incapacidad o la falta de voluntad de pago.

La definición de deterioro de ICR es aplicable a obligaciones de deuda o con características de deuda (por ejemplo, contratos de *swap*), además de acciones preferentes y otros títulos híbridos. Se considera que un título ha perdido valor cuando:

- se ha producido alguno de los eventos que cumplen con nuestra definición de incumplimiento;
- omisiones contractualmente permitidas del pago de dividendos programados, pagos de intereses o principal sobre acciones preferentes u otros instrumentos híbridos;¹¹
- depreciaciones (*write-downs*) o canjes forzosos con quita (*impairment distressed exchanges*)¹² de acciones preferentes u otros instrumentos híbridos debido a problemas financieros en los que (1) la deuda principal de un inversionista es reducida de acuerdo con los términos del contrato de emisión u otro acuerdo vigente,¹³ o (2) un deudor ofrece a los inversionistas un título nuevo o reestructurado, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos, y el canje tiene el efecto de permitir que el deudor evite una falta de pago contractualmente permitida, como se establece en el punto b. anterior;¹⁴
- acciones de clasificación que conduzcan a una clasificación CC o C, lo que señala la casi certera expectativa de un nivel significativo de pérdidas futuras.

El estado de deterioro de un título puede cambiar con el tiempo, ya que pasa de un estado de deterioro a otro de regularización (por ejemplo, si los dividendos preferentes acumulados inicialmente diferidos se pagan en su totalidad) y posiblemente vuelva a su estado de deterioro. Si un título recibe una clasificación superior a CC, el estado de deterioro basado en la cláusula d anterior pasará a ser de regularización. Además, si a un título clasificado en CC o C se le retira su clasificación, y el título se ha pagado en su totalidad sin pérdida, su estado de deterioro pasará a ser de regularización. Cuando un evento de deterioro de financiamiento estructurado ha sido regularizado por completo, consideramos retrospectivamente que no se ha producido ningún deterioro.

PERSPECTIVAS O TENDENCIAS DE CLASIFICACIÓN

Una perspectiva o tendencia de clasificación asignada por ICR es una opinión del probable rumbo de la clasificación de un emisor en el mediano plazo. Las perspectivas o tendencias de clasificación se encuadran dentro de las cuatro categorías siguientes: positiva (POS), negativa (NEG), estable (EST) y en desarrollo (DES). Las perspectivas o tendencias pueden ser asignadas a nivel del emisor o a nivel de la clasificación.

¹¹ En este contexto, el ejercicio de una opción de pago en especie incluida en un título de deuda fundamental constituye un evento de deterioro. De forma similar a los eventos de incumplimiento, los eventos de deterioro excluyen lo siguiente: (1) falta de pago por motivos puramente técnicos o administrativos que no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar pagos, y (2) son remediados en un plazo muy corto (normalmente, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico/administrativo).

¹² Los canjes forzosos con quita son similares a los canjes forzosos en default (*default distressed exchanges*), salvo que tengan el efecto de evitar un evento de deterioro, en lugar de un incumplimiento.

¹³ Una vez producida una depreciación o *write-down*, es muy inusual que ocurra una recuperación total, en la cual los títulos recuperen sus valores originales; además, en la mayoría de los casos, un *write-down* de principal conduce a una pérdida inmediata y permanente de interés para los inversionistas, dado que disminuye el saldo contra el cual se calculan los intereses.

¹⁴ Entre los ejemplos de estos deterioros se incluyen conversiones obligatorias de títulos de capital contingente a acciones comunes y *write-downs* obligatorios de otros títulos híbridos que son el resultado directo de las dificultades financieras del deudor.

El símbolo REV (clasificación en revisión u observación) se utiliza cuando el emisor tiene una o más clasificaciones en revisión para posible cambio y, por ende, la perspectiva o tendencia designada queda invalidada. El símbolo RET (clasificación retirada) indica que el emisor no tiene clasificaciones vigentes a las cuales aplicar una perspectiva o tendencia. Las perspectivas o tendencias de clasificación no se asignan a todas las entidades clasificadas.

Una perspectiva o tendencia estable indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo. Una perspectiva o tendencia negativa, positiva o en desarrollo indica una mayor probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo. Un comité de clasificación que asigna una perspectiva o tendencia estable, negativa, positiva o en desarrollo a la clasificación de un emisor también expresa su convicción de que el perfil crediticio del emisor es consistente con el nivel de clasificación correspondiente en aquel momento específico.

REVISIONES DE CLASIFICACIÓN

Una revisión de clasificación indica que una clasificación está en revisión para posible cambio en el corto plazo. Una clasificación puede ser colocada en revisión para el alza o para la baja. Una revisión puede concluir en un alza o una baja de clasificación, o en una confirmación sin cambios en la clasificación. Las clasificaciones en revisión están en la “Lista de clasificaciones en observación” o “En observación” de ICR. Las clasificaciones son colocadas en revisión cuando es posible que haya una acción de clasificación en el corto plazo, pero se necesita más información o un mayor análisis para tomar una decisión respecto de la necesidad de un cambio de clasificación o sobre la magnitud del posible cambio.

CONFIRMACIÓN DE UNA CLASIFICACIÓN

Una confirmación es una declaración pública de que una revisión de clasificación previamente anunciada se ha completado sin cambios en la clasificación.

AFIRMACIÓN DE UNA CLASIFICACIÓN

Una afirmación es una declaración pública de que la clasificación crediticia vigente asignada a un emisor u obligación de deuda, que no está actualmente en revisión, sigue siendo adecuada. Generalmente se emite una afirmación para comunicar la opinión de ICR en torno a que un desarrollo crediticio públicamente visible no tiene un impacto directo en una clasificación pendiente.

CONDICIONES DE AGENCIA DE CLASIFICACIÓN

En determinadas ocasiones, las partes de una transacción optan por incluir cláusulas en los documentos de la transacción que establecen que una de las partes deberá obtener una declaración de una agencia de clasificación de que ciertas acciones, eventos o modificaciones específicas a la estructura o a la documentación de la transacción no resultarán en una baja o retiro de la clasificación vigente mantenida por la agencia de clasificación. ICR hace referencia a tal declaración como “Comentario de la agencia de clasificación” o “RAC”, el cual consiste en una



carta u otra comunicación por escrito, como un comunicado de prensa, emitido por la clasificadora tras la solicitud para que se asigne un RAC. La decisión de emitir un RAC queda totalmente a discreción de ICR, e ICR puede optar por no asignar un RAC, incluso si los documentos de la transacción así lo requieren. Cuando ICR opta por emitir un RAC, dicha declaración refleja solamente la opinión de ICR respecto de que la acción, el evento o la modificación en la estructura o la enmienda, de por sí y a partir de ese momento, no resultará en una baja, colocación en revisión para posible baja o retiro de la clasificación vigente de la deuda asignada por ICR. Un RAC no constituye una “confirmación” o “afirmación” de la clasificación ni deberá interpretarse como “aprobación” o “consentimiento” del RAC en cuestión por parte de ICR.



Información de contacto con atención al cliente

+562 2896 8200

<https://icrchile.cl/contacto/>



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 TOMAR EN CONSIDERACIÓN 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS 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, licenciadores 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.