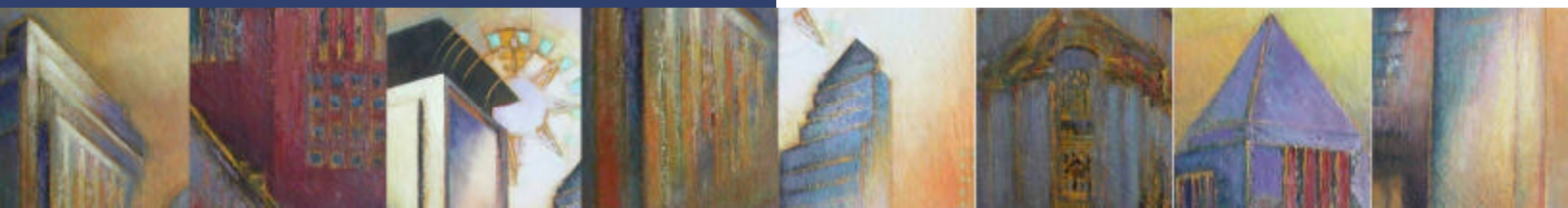


Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

UN APOYO A LA DECISION



*Isidora Goyenechea 3621, piso 11 - Las Condes, Santiago - Chile
Tel. (562) 757-0400 - Fax (562) 757-0401*

www.feller-rate.com

PERFIL CORPORATIVO

En los complejos mercados financieros actuales, los agentes enfrentan un creciente número de opciones para sus inversiones. Contar con información objetiva y confiable se torna esencial al momento de tomar la decisión correcta.

En las últimas dos décadas los mercados de capitales han experimentado un crecimiento explosivo. Emisores e inversionistas enfrentan un número cada vez mayor de alternativas de financiamiento y colocación de sus fondos.

En este contexto, Feller Rate es un apoyo imprescindible en la toma de decisiones. A través de sus clasificaciones, informes y publicaciones, entrega una opinión profesional, fundada e independiente sobre el riesgo de los diversos participantes en el mercado y los instrumentos que emiten.

La profundidad y rigurosidad de su análisis, junto a la reconocida capacidad de su equipo profesional, hacen que las clasificaciones otorgadas por Feller Rate sean ampliamente respetadas por todos los participantes. Al entregar una opinión independiente y objetiva, una clasificación de Feller Rate permite a las entidades emisoras obtener las mejores condiciones para la colocación de sus instrumentos. Asimismo, su conocida trayectoria en el campo de la clasificación de riesgo, fortalecida por su asociación estratégica con Standard & Poor's, permiten al inversionista contar con un juicio confiable al momento de evaluar el destino de sus fondos.

► Especialización en el Análisis

Nuestro equipo analítico se encuentra especializado de modo de lograr un profundo conocimiento de cada una de las áreas donde Feller Rate emite sus opiniones. Ellas se agrupan en cinco divisiones operativas: Corporaciones, Financiamiento Estructurado, Fondos Institucionales, Instituciones Financieras y Seguros.

Cada uno de estos grupos está integrado por los mejores y más experimentados analistas, con una alta motivación y un elevado grado de compromiso con los estándares de calidad de la empresa.

► Tradición de Calidad e Independencia

Feller Rate inició sus actividades en 1988, siendo la empresa pionera en América Latina en el ámbito de la clasificación de riesgo. Desde entonces, viene aplicando en forma sistemática y rigurosa sendas políticas de mantener la más alta calidad en sus análisis e informes, como también de total independencia respecto de emisores, inversionistas, asesores financieros y entidades gubernamentales.

La compañía no se involucra en ningún tipo de actividad financiera complementaria, permitiéndole total imparcialidad en los juicios emitidos.

> Área Internacional

Para aproximarse a los diversos mercados que atiende, Feller Rate inició recientemente actividades en República Dominicana a través de una oficina local, consolidando así su presencia en América Latina. Ello, luego que en abril de 2005, fuera autorizada por la Superintendencia de Valores de dicho país para operar formalmente como clasificadora de riesgo.

► Un compromiso con la transparencia del mercado

Feller Rate está consciente del importante rol informativo y orientador de su actividad. Por esto, divulga regularmente sus clasificaciones, metodologías y opiniones en diversos medios que abarcan todas las áreas de clasificación.

> Comunicados de Prensa

Mediante sus comunicados de prensa, Feller Rate informa al mercado de capitales y a los principales medios cada acción de clasificación adoptada. Emisores, inversionistas, medios de comunicación y, en general, todos los participantes del mercado, pueden acceder gratuitamente a noticias en línea suscribiéndose a través de nuestro sitio en Internet (www.feller-rate.com).

> Publicaciones

Feller Rate publica trimestralmente Visión de Riesgo. Su objetivo básico es divulgar las clasificaciones, análisis, criterios y opiniones de la empresa en todas las áreas que cubre. Es el principal mecanismo escrito de difusión de las decisiones de clasificación; esto es, nuevas clasificaciones, cambios o confirmaciones de las clasificaciones existentes.

Consciente que es el modo más expedito de lograr una amplia y oportuna cobertura, Feller Rate envía

periódicamente diversas publicaciones electrónicas. Es así como Visión de Riesgo, Comunicados de Prensa, Opiniones sobre la industria bancaria y Opiniones sobre la Industria Aseguradora, son remitidos vía e-mail a varios miles de emisores, inversionistas, agentes gubernamentales, medios de prensa y, en general, a todo participante del mercado.

> Sitio en Internet

www.feller-rate.com permite a clientes e inversionistas comunicarse fácilmente con Feller Rate. En el sitio, el usuario encontrará las clasificaciones de riesgo vigente, fundamentos de clasificación, comunicados de prensa y los artículos publicados en nuestra revista. Asimismo, están disponibles los comentarios de nuestros analistas relativos a las estadísticas de la industria bancaria y aseguradora, así como las cifras relevantes de éstas, junto con una visión completa de la empresa y las principales actividades que desarrolla.

> Relación con el Mercado de Capitales

La firma y sus profesionales participan activamente en seminarios y congresos con inversionistas, junto con empresas, intermediarios y entidades gubernamentales, de modo de informar y discutir sus procedimientos de evaluación del riesgo.

PRODUCTOS Y SERVICIOS

Feller Rate ofrece a inversionistas, emisores y, en general, a todos los participantes del mercado de capitales, una amplia variedad de productos y servicios de clasificación de la más alta calidad.

▶ Liderazgo

Hoy en día son cada vez más las empresas que eligen a Feller Rate para clasificar su solvencia y sus instrumentos. Con más de 300 entidades clasificadas y una cobertura global superior al 85%, Feller Rate es por amplio margen la clasificadora líder del mercado chileno. Este liderazgo no sólo es a nivel global, sino también en cada industria o sector que cubre. En este sentido, destaca muy en especial la cobertura prácticamente total en nuevos instrumentos -como securitización, fondos institucionales y financiamiento de proyectos-, como también de nuevas colocaciones instrumentos tradicionales, tales como bonos corporativos.

▶ Clasificaciones de Riesgo

> Cobertura total por tipo de emisor

- Corporaciones
- Instituciones financieras
- Compañías de seguros
- Fondos de inversión
- Fondos mutuos
- Compañías de leasing
- Financiamiento de proyectos
- Emisiones de securitización
- Concesiones e infraestructura
- Administradores de Activos

> Cobertura total por instrumento

- Acciones
- Bonos
- Bonos convertibles
- Bonos de infraestructura
- Bonos de securitización
- Bonos subordinados
- Cuotas de fondos de inversión
- Cuotas de fondos mutuos
- Depósitos a plazo
- Efectos de comercio
- Letras de crédito
- Obligaciones con asegurados
- Solvencia

▶ Informes de clasificación

Los informes de clasificación de Feller Rate son reconocidos por la independencia y profundidad de su análisis. El inversionista encontrará en ellos el mejor apoyo para la toma de decisiones.

Disponibles en nuestro sitio en Internet www.feller-rate.com para la totalidad de las empresas clasificadas. Nuestros informes se actualizan periódicamente y ante cada nueva emisión o cambio de clasificación.

► Publicaciones

Con una periodicidad trimestral, Visión de Riesgo es el principal medio escrito por el cual Feller Rate transmite sus clasificaciones, opiniones, análisis y criterios en cada una de las áreas en las que participa. En ella se incorporan artículos de actualidad desarrollados por nuestro equipo analítico, así como informes de los distintos sectores clasificados por Feller Rate. Además de la versión impresa de la revista, la totalidad de sus artículos, informes y comentarios se publica en www.feller-rate.com.

► Estadísticas

Estadísticas Industria Bancaria. Disponibles mensualmente en www.feller-rate.com, permiten a todo agente del mercado de capitales contar con la totalidad de las cifras relevantes del sector bancario, junto a un análisis especializado de los principales indicadores de la industria. El usuario puede suscribirse de manera gratuita en nuestro sitio web de manera de recibir mensualmente este producto en su correo electrónico.

Estadísticas Industria Aseguradora. Cada trimestre Feller Rate distribuye electrónicamente las cifras relevantes de la industria aseguradora junto a un comentario especializado realizado por nuestro equipo analítico. Disponibles en www.feller-rate.com, el usuario puede suscribirse gratuitamente con el fin de recibir en su correo electrónico tanto las Estadísticas de la Industria de Seguros de Vida como de la Industria de Seguros Generales.

► Consultas con analistas

A través de este servicio totalmente gratuito, clientes, inversionistas, agentes colocadores, medios periodísticos y público en general, pueden consultar directamente con nuestros analistas cualquier duda respecto a clasificaciones de riesgo. El contacto puede ser personal, telefónico, a través de correo electrónico o vía fax sin costo alguno para quien lo utilice.

► Noticias en línea

Ante cada acción de clasificación, Feller Rate comunica al mercado la decisión adoptada. A través de nuestro sitio web el usuario podrá suscribirse gratuitamente a nuestras noticias en línea, de modo de recibir vía correo electrónico todos los comunicados de prensa emitidos por la clasificadora.

CLASIFICACIÓN DE RIESGO: UN PROCESO ABIERTO Y TRANSPARENTE

*Ya sea para obtener
financiamiento o
incrementar el capital,
una clasificación de
Feller Rate permite un
reconocimiento
instantáneo.*

Feller Rate ha mantenido tradicionalmente una política de total apertura referente a proceso, metodología y criterios de clasificación, de modo de entregar al inversionista un panorama claro de los riesgos involucrados en la colocación de sus fondos.

La evaluación implica el estudio del riesgo de la industria donde se inserta la empresa, su posición competitiva y su situación financiera. También se examinan con detención la estructura administrativa y de propiedad, y se revisan las perspectivas y proyecciones de la empresa.

▶ Clasificaciones

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate pueden referirse tanto la solvencia de las empresas, como los instrumentos emitidos por ellas. Estos instrumentos pueden ser de deuda, capital o mixtos. Adicionalmente, Feller Rate evalúa la calidad de la administración de entidades administradoras de fondos mutuos, administradoras de fondos de inversión, administradoras de fondos de pensiones, administradoras de mutuos hipotecarios, sociedades de leasing habitacional y, en general, administradores de activos.

▶ Instrumentos

Feller Rate clasifica una amplia variedad de instrumentos. Entre ellos destacan los bonos corporativos y bancarios; efectos de comercio o papel comercial; acciones; cuotas de fondos de inversión, de fondos mutuos y fondos de pensiones; y obligaciones con los asegurados; depósitos a plazo y letras hipotecarias; bonos de securitización; y bonos de financiamientos de proyectos. La evaluación incorpora a la clasificación de la solvencia aspectos tales como resguardos, garantías y condiciones particulares.

▶ Solvencia

La clasificación de solvencia es una opinión sobre la capacidad de una compañía para responder por el conjunto de sus obligaciones. La clasificación refleja el comportamiento esperado de la entidad en el pago de la generalidad de sus obligaciones en los términos y plazos pactados. La evaluación incluye un análisis de la información cuantitativa y cualitativa de la compañía, tanto de carácter público como reservada y provista voluntariamente por ella. El procedimiento incluye reuniones con la administración superior de la empresa y, según el tipo de entidad, con unidades comerciales, operativas y de control.

▶ Perspectivas

Las Perspectivas de la Clasificación se asignan a las clasificaciones de mediano y largo plazo. Reflejan las posibilidades de cambio producto de tendencias y otros riesgos que no implican variaciones inmediatas de clasificación. Las perspectivas no significan necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa y pueden ser:

Positivas: la clasificación puede subir.

Estables: la clasificación probablemente no cambie.

Negativas: la clasificación puede bajar.

En desarrollo: la clasificación puede subir o bajar.

► Creditwatch

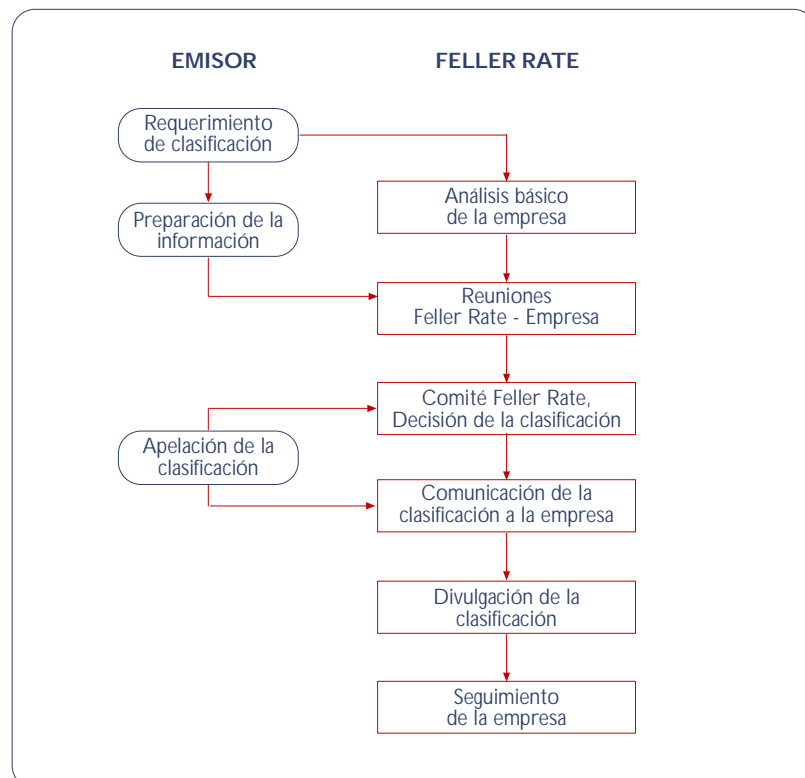
Un «Creditwatch» o «Revisión Especial» señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en «Creditwatch» no significa que su modificación sea inevitable.

Las clasificaciones colocadas en «Creditwatch» pueden tener una calificación «positiva», «negativa» o «en desarrollo». La designación «positiva» significa que la clasificación puede subir; «negativa», que puede bajar; en tanto «en desarrollo», que puede subir, bajar o ser confirmada.

► Notación

Las clasificaciones de Feller Rate son entregadas mediante un sistema de notación sintética, estructurado sobre la base de una letra o conjunto de símbolos. Para facilitar la interpretación de los datos por parte de los usuarios, estas nomenclaturas jerarquizan los riesgos de menor a mayor.

El esquema de notación de Feller Rate es idéntico al estándar internacional implementado por Standard & Poor's. Este asigna a los instrumentos de deuda de largo plazo clasificaciones que van de AAA a BBB-, para aquellos títulos de menor riesgo o «grado inversión», y de BB+ a D, para los instrumentos que posean mayor probabilidad de incumplimiento o «grado especulativo». Un esquema jerárquico similar se utiliza en la clasificación de deuda de corto plazo y en títulos accionarios.



Ya sea un instrumento financiero o la solvencia de una compañía, las clasificaciones de Feller Rate siguen siempre el mismo procedimiento de clasificación.

> Proceso de clasificación

> Análisis básico de la empresa

Al recibir un requerimiento formal de clasificación por parte de una compañía, Feller Rate reúne un equipo de trabajo, con un analista responsable frente a la entidad. Este realiza un análisis básico de la empresa y su industria, sobre la base de información tanto cuantitativa como cualitativa. Entre la información utilizada en esta etapa están los estados financieros de la compañía, documentos que ésta haya entregado voluntariamente y cualquier otra que se considere relevante.

> Reunión con la administración de la empresa

Una vez que Feller Rate realiza el análisis básico de la empresa, se reúne con su administración para discutir en detalle aquellos aspectos relevantes que surgieron de la información inicial. Preferentemente, las reuniones son en las oficinas del emisor, de manera de conocer a varios ejecutivos. Estas reuniones ayudan al equipo de analistas a formarse una opinión cualitativa de la empresa, fundamental al momento de la clasificación.

> Comités de Clasificación

Son la instancia operativa máxima de Feller Rate. En ella se reúnen el equipo de analistas responsables, con otros profesionales y socios de la clasificadora, para discutir los factores relevantes que definen la clasificación de la empresa en evaluación. Los comités no están siempre formados por las mismas personas, los integrantes varían de acuerdo al proceso de clasificación que se esté llevando a cabo. Un Comité decide la clasificación de solvencia de la entidad, la clasificación de sus instrumentos y las perspectivas de clasificación.

> Comunicación de la clasificación

Cuando la clasificación es determinada, el analista responsable comunica a la empresa la decisión del Comité.

> Apelación

Si la empresa no está de acuerdo con la clasificación asignada, Feller Rate normalmente otorga una instancia de apelación. Durante este periodo, la empresa puede solicitar una nueva reunión y entregar información adicional para incorporar en la evaluación. No obstante, ante eventualidades que así lo exijan, esta instancia no siempre podrá ser llevada a cabo, así como tampoco asegura que Feller Rate cambie su decisión de clasificación.

> Divulgación de la clasificación

Una vez que la clasificación ha sido asignada Feller Rate la hace pública a través de comunicados de prensa. La nueva clasificación es incluida en todas las publicaciones de Feller Rate, así como en el sitio web de la Clasificadora.

> Seguimiento

Feller Rate mantiene un seguimiento continuo e ininterrumpido de la empresa para asegurar la vigencia de la clasificación. Para estos efectos, se reúne periódicamente con la administración para actualizar los fundamentos de la clasificación y discutir cómo los futuros planes de la compañía pueden influir en su capacidad de pago. Adicionalmente, los analistas responsables de cada entidad se mantienen informados acerca de los acontecimientos más importantes que afectan a las empresas e industrias correspondientes. Para ello, utilizan los medios de información pública como periódicos, revistas de actualidad económica e Internet, además de los estados financieros que periódicamente las empresas deben entregar.

Feller Rate espera que el emisor le informe regularmente de su situación financiera y de cualquier acontecimiento que afecte las bases de la clasificación. Asimismo, puede pedir al emisor una reunión para analizar el efecto que ellos pueden tener sobre la clasificación.

METODOLOGÍAS DE CLASIFICACIÓN

Las metodologías de Feller Rate están diseñadas según la industria donde se desenvuelve la empresa. Dependiendo de sus características particulares, será evaluada la solvencia del emisor y las peculiaridades de los instrumentos emitidos. De esta forma, se determina, en una escala homogénea, la capacidad para cumplir con los compromisos financieros.

► Corporaciones

El análisis de emisores corporativos contempla como variable fundamental la evaluación de la solvencia de la empresa. La solvencia, entendida como la capacidad de pago de la compañía, definirá en gran medida las clasificaciones que puedan obtener instrumentos particulares.

El análisis para determinar la capacidad de pago se construye por medio de la evaluación simultánea de la posición de negocios y la posición financiera de la entidad.

En la posición de negocios se busca entender cuán fuerte es la capacidad de la empresa para operar en sus mercados. Ello incluye tanto las características propias de cada industria –legislación, competidores, tecnología–, como la capacidad de la compañía para enfrentar su entorno –administración, participación de mercado, marcas y costos, entre otras variables.

La posición financiera, por su parte, dice relación con los niveles de holgura de que dispone la entidad para enfrentar variaciones en sus resultados. Entre los principales factores, se consideran: niveles de endeudamiento, generación de efectivo, necesidades de inversiones, acceso a fuentes de financiamiento, rentabilidad para sus accionistas y flujos de dividendos.

La combinación de ambos factores permitirá evaluar la posición relativa de cada emisor dentro de la escala de clasificaciones.

> Bonos

La clasificación final de los bonos corporativos estará fuertemente influenciada por la solvencia del emisor. Esta clasificación

sólo puede ser modificada ante características particulares del contrato de emisión, que pueden determinar un menor o mayor riesgo en la capacidad de pago de la compañía. Entre los principales condicionantes están garantías reales líquidas o compromisos de entidades con mejor clasificación de riesgo entre los factores favorables y ausencia de resguardos o características de subordinación, entre los negativos.

> Efectos de Comercio

El análisis de los riesgos de los efectos de comercio es similar al de los bonos, siendo la solvencia del emisor el principal determinante. Sin embargo, por su naturaleza de corto plazo, aquí el análisis enfatiza en forma especial la liquidez del emisor. Así, elementos tales como concentración de vencimientos de deuda, dispersión temporal de ingresos y gastos y líneas de crédito bancarias disponibles, son estudiados en forma especial.

> Acciones

La clasificación de riesgo de acciones es una opinión sobre la predictibilidad de los flujos futuros.

Para ello, junto con la solvencia de la compañía emisora, se analiza la estabilidad en la rentabilidad del emisor, la volatilidad en los retornos de los títulos y su liquidez en los mercados.

► Financiamiento de Proyectos

Lo esencial en un financiamiento de proyectos es que sus flujos sean capaces de servir a cabalidad la deuda en un horizonte limitado de tiempo. El enfoque de Feller Rate apunta a analizar el proyecto como un ente autónomo, autosostenido, sin perjuicio de eventuales mejoramientos crediticios.

Lo básico en el análisis es determinar la fortaleza y estabilidad de los flujos de ingresos y gastos durante toda la vida de la deuda. Tanto en la etapa pre-operativa como en la operativa, el análisis se centra en la predictibilidad que tendrán estos flujos y los niveles de variación que pueden aceptar.

En la etapa pre-operativa los elementos claves son los sobrecostos, atrasos en relación con lo planificado y el cumplimiento de los estándares requeridos. Los proyectos que alcanzan una clasificación en grado inversión, BBB o superior, normalmente traspasan a terceros todos los riesgos relevantes en la etapa pre-operativa, salvo algunos muy acotados y de baja probabilidad de ocurrencia.

En la etapa operativa, lo más relevante usualmente es la predictibilidad de los ingresos. Por ello, generalmente es necesario contar con opiniones de terceros acerca de la demanda potencial o con contratos de largo plazo que aseguren el funcionamiento de las instalaciones productivas.

► **Securitización**

La clasificación de bonos de securitización considera que éstos tienen como fuente exclusiva o principal de repago los flujos de caja de los activos subyacentes. El proceso de clasificación cubre cuatro aspectos básicos:

1. Calidad crediticia del colateral, de modo de estimar los flujos ajustados bajo distintas condiciones de stress.
2. Estructura de la emisión y proyecciones del flujo de caja. Esto es, la relación entre los flujos estimados de ingresos netos y el servicio de deuda.

3. Administración y control de los activos y de los distintos vehículos legales involucrados, de modo de garantizar razonablemente que los flujos comprometidos se canalicen hacia el pago de los bonos.

4. Aspectos Legales, incluyendo un análisis de la concordancia entre el modelo financiero y su perfeccionamiento legal y de la inmunización de la estructura con respecto al riesgo de insolvencia de los originadores y administradores de activos.

► **Instituciones Financieras**

La clasificación de la solvencia de instituciones financieras enfatiza la evaluación de la capacidad de la entidad para responder por el conjunto de sus obligaciones. Diversos son los factores que afectan la fortaleza financiera de una entidad. Algunos de ellos son cuantificables y otros no, no existiendo una combinación estándar que la determine.

En la generalidad de los casos, el análisis considera la administración de los riesgos crediticios y de mercado; la adecuación de capital; la capacidad de generación; la propiedad y administración; y la estrategia. La clasificación considera, asimismo, la posición de la entidad y su trayectoria en el sistema financiero. Para este efecto, se revisan elementos como: mercado objetivo, líneas de negocios, participación de mercado y eficiencia operativa.

► Fondos de Inversión

La clasificación de riesgo de las cuotas de un Fondo de Inversión es una opinión sobre la probabilidad que la administradora cumpla su promesa de administrar los recursos del fondo, conforme con lo estipulado en la regulación y, en especial, en el reglamento interno del fondo y los documentos que lo complementen.

Feller Rate analiza cuatro aspectos principales: objetivos y políticas de inversión; management; calidad y consistencia de la cartera de inversiones; y madurez del fondo.

► Fondos Mutuos

La clasificación de cuotas de fondos mutuos es una opinión sobre la probabilidad que se cumpla a cabalidad con lo prometido. Esto es, que los recursos sean administrados en forma profesional e idónea, conforme a lo establecido en el reglamento y en el contrato de suscripción.

La clasificación comprende dos procesos simultáneos: la evaluación de la administradora y el análisis del fondo.

Al evaluar la administradora se analizan factores referentes al management, las políticas de administración e inversión y la propiedad.

El análisis del fondo busca determinar el riesgo del fondo específico en función de sus características y su cartera de inversiones. Este análisis difiere según el tipo de fondo, pero en general evalúa factores como riesgo crédito, liquidez cartera, volatilidad y performance del fondo.

► Administradores de Activos

El servicio de evaluación de administradores de activos difiere de la clasificación de riesgo más tradicional, no sólo en la escala de medición, sino en sus alcances y metodologías. El objetivo de la evaluación es lograr una apreciación cabal de las capacidades de la firma para cumplir satisfactoriamente su rol de originador y administrador de activos. La solvencia financiera, que es la esencia de la clasificación de riesgo, es también analizada, pero sólo en cuanto afecta su habilidad para originar y administrar los activos propios de su giro.

Feller Rate efectúa un análisis en profundidad de tres aspectos esenciales: i) la fortaleza corporativa de la entidad, como un requisito central para poder desarrollar sus actividades; ii) Su capacidad de originación, a través del análisis de sus políticas y procedimientos crediticios, y iii) Su capacidad de administración de carteras de activos, mediante el análisis de los correspondientes procedimientos, políticas e infraestructura.

► Seguros

La clasificación de las compañías de seguros es una opinión del riesgo de incumplimiento de las obligaciones de seguros. Entre los aspectos más relevantes a ser analizados están su posición de mercado, la composición y desempeño de su cartera de seguros, la estructura y calidad de sus resguardos de reaseguro, la calidad de las inversiones financieras que respaldan las obligaciones, los resguardos patrimoniales y las características de su administración y propiedad.

NOMENCLATURA

> Deuda de largo plazo: Solvencia, Bonos, Dep. a largo plazo, Obligaciones de seguros

AAA Instrumentos 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 Instrumentos con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

A Instrumentos con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

BBB Instrumentos con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

BB Instrumentos con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse 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 del capital.

B Instrumentos 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 debilitarse 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 del capital.

C Instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida.

D Instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.

E Instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Para las categorías de riesgo entre AA y B, Feller Rate utiliza la nomenclatura (+) y (-), para mostrar posiciones relativas dentro de las principales categorías.

> Deuda de corto plazo

Nivel 1 (N-1) Instrumentos con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Nivel 2 (N-2) Instrumentos con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Nivel 3 (N-3) Instrumentos con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Nivel 4 (N-4) Instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.

Nivel 5 (N-5) Instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones entre Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

> Acciones

Primera Clase Nivel 1 Títulos con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 2 Títulos con una muy buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 3 Títulos con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 4 Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Segunda Clase (Nivel 5) Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Sin Información Suficiente (SIS) Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

> Cuotas de Fondos de Inversión

Primera Clase Nivel 1 Cuotas emitidas por fondos que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.

Primera Clase Nivel 2 Cuotas emitidas por fondos que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.

Primera Clase Nivel 3 Cuotas emitidas por fondos que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.

Primera Clase Nivel 4 Cuotas emitidas por fondos que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.

Segunda Clase (o Nivel 5) Cuotas emitidas por fondos que presentan una inadecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.

Sin Información Suficiente: Una cuota será considerada Sin Información Suficiente cuando no se disponga de la información suficiente como para ser clasificada de acuerdo con los procedimientos de clasificación.

Finalmente, Feller Rate distingue los instrumentos emitidos por las empresas entre aquellos que se consideran grado inversión y aquellos considerados como grado especulativo. Para la deuda de largo plazo, son grado de inversión todos los títulos que tengan una clasificación superior a BBB-. En el caso de deuda de corto plazo, el límite inferior es Nivel 4.

> Cuotas de Fondos Mutuos

Cuotas de Fondos Mutuos con Inversiones en Instrumentos de Deuda

Riesgo Crediticio

AAAfm Cuotas con la más alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

AAfm Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Afm Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

BBBfm Cuotas con suficiente protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

BBfm Cuotas con baja protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Bfm Cuotas con muy baja protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Cfm Cuotas muy variables a pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

+ o -: Las calificaciones entre **AAf**m y **Bf**m pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Riesgo de Mercado

M1 Cuotas con la más baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

M2 Cuotas con moderada a baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

M3 Cuotas con moderada sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

M4 Cuotas con moderada a alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

M5 Cuotas con alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

M6 Cuotas con muy alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

Cuotas de Fondos Mutuos con Inversiones en Instrumentos de Capitalización

RV-1 Cuotas con la mejor capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-2 Cuotas con muy buena capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-3 Cuotas con buena capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-4 Cuotas con aceptable capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-5 Se trata de cuotas no elegibles para inversionistas institucionales. Cuotas con escasa capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

Fondos Nuevos

Aquellos fondos de renta variable nuevos, o con poca historia como para realizar un análisis completo, se distinguen mediante el sufijo (N).

> Servicio de Evaluación de Originadores y Administradores de Activos

Fuerte

La compañía demuestra el mayor grado de eficiencia y competencia en el aspecto evaluado, incluyendo una historia exitosa. Usualmente, se aprecia una administración estable y fuerte; buenos sistemas de capacitación; tecnología y sistemas de información de alto nivel; controles internos y procedimientos efectivos; y alta calidad de servicio.

Más que Satisfactorio

Esta categoría señala un muy alto grado de eficiencia y competencia en el aspecto evaluado. Difiere de la categoría Fuerte, principalmente por falta de historia representativa, estabilidad, tecnología o condición financiera.

Satisfactorio

La compañía muestra una historia aceptable, posiblemente evidenciando mejoras recientes en su desempeño. La categoría indica que la compañía está realizando sus funciones con efectividad y cumple con las exigencias regulatorias y de mercado. No obstante, la empresa muestra algunas características que debieran mejorarse, tales como: i) la cantidad y capacidad del personal e infraestructura son

adecuados para su nivel de actividad, si bien una escala mayor requiere de ajustes al interior de la compañía; ii) la capacitación no es extensiva o carece de estructura; iii) los sistemas computacionales tienen funciones limitadas a su tamaño actual; iv) los procedimientos y controles son adecuados, si bien requieren fortalecerse.

Con observaciones

La categoría refleja un desempeño menos favorable que la industria. La compañía muestra debilidades en eficiencia o competencia en el aspecto evaluado, presentando carencias en algunos factores relevantes, tales como: posición financiera; capacidades operacionales; tecnología; sistemas de información; y controles internos.

Débil

La categoría indica una historia deficiente en el aspecto evaluado. Ello puede verse reflejado en elementos tales como: pérdidas operacionales recurrentes; controles internos débiles o inexistentes; y deficiencias en la estructuración de políticas y procedimientos. La operación de la compañía puede estar sobredimensionada o no estar adecuadamente estructurada, al tiempo que los sistemas computacionales y el control de gestión no cubren satisfactoriamente los requerimientos mínimos necesarios para la actividad de la compañía.

EJECUTIVOS

> Alvaro Feller

Socio, Gerente General

M.A. y Ph.D. (A.B.D.) en Economía, University of Minnesota, U.S.A. Ingeniero Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile. Consultor del U.S.A.I.D., Banco Mundial, Banco Interamericano para el Desarrollo, PNUD y diversas instituciones públicas y privadas en Argentina, Bolivia, Colombia, Costa Rica, Chile, Guatemala, Honduras, México, Paraguay, Perú y Uruguay. Ex Director de Estudios y Análisis Financiero de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Ex Economista de la Gerencia de Estudios y Jefe del Departamento de Análisis de Comercio Exterior del Banco Central de Chile. Ex profesor del Instituto de Economía de la Universidad Católica de Chile.

> Gonzalo Oyarce

Socio

Ingeniero Civil de Industrias, Pontificia Universidad Católica de Chile. Consultor U.S.A.I.D., de Interamerican Management Consulting Corporation y del Banco Interamericano de Desarrollo; ha efectuado consultorías en Bolivia, Costa Rica, Honduras, Perú, Chile, Ecuador y Paraguay. Ex Coordinador del Área de Sistemas de Información de proyectos de asistencia técnica para la modernización de la Auditoría General de Entidades Financieras de Costa Rica, Banco Mundial PNUD. Ex Jefe de Desarrollo Tecnológico y de Proyectos de Sistemas de Información del Banco A. Edwards. Ex miembro del Comité Técnico de la Sociedad Interbancaria de Transferencias Electrónicas S.A. - Redbanc.

> Manuel Acuña

Gerente Corporaciones

Ingeniero Comercial, Universidad de Chile. Ex analista área corporaciones de Feller Rate. Ex analista de riesgo de la banca corporativa en BBVA Banco Bhi; ex analista de planificación en Corpbanca; ex jefe de estudios en Cecinas San Jorge.

> Marcelo Arias

Gerente Financiamiento Estructurado

Ingeniero Comercial mención Administración, Universidad Católica de Chile. Ex analista senior área de seguros de Feller Rate. Autor de diversos artículos sobre securitización y clasificación de riesgo.

> Eduardo Ferretti

Gerente Seguros

Ingeniero Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile. Ex Consultor en el área de seguros para Nicaragua y Perú. Ex Jefe del Departamento de Estudios de la Intendencia de Seguros, SVS.

> Claudia Labbé

Gerente Instituciones Financieras

Economista, Universidad Católica de Asunción; Magister (c) en Finanzas de la Universidad de Chile. Ex analista área corporaciones de Feller Rate. Profesora de Macroeconomía y Finanzas en la Universidad de Santiago de Chile e Inacap.

> Oscar Mejías

Gerente Fondos

Ingeniero Comercial, Universidad Católica de Chile. Ex analista área corporaciones de Feller Rate. Ex analista financiero de ISE Las Américas; Ex analista Santiago Corredores de Bolsa; Ex subgerente de negocios en Santiago Asesorías Financieras. Profesor de Finanzas y Mercado de Capitales, Universidad Mayor.