

METODOLOGIA DE CLASIFICACION DE CORPORACIONES

I. ASPECTOS BASICOS

En toda clasificación de riesgo otorgada por Feller Rate lo esencial es la determinación de la solvencia de la entidad, es decir, la capacidad para responder por sus obligaciones

La metodología de clasificación de Feller Rate de empresas no financieras, que aquí se presenta en forma resumida, comprende básicamente tres partes: la clasificación de la solvencia de la compañía, la clasificación de sus instrumentos y, finalmente, la asignación de las “perspectivas de clasificación”.

En toda clasificación de Feller Rate lo esencial es la determinación de la solvencia de la entidad, es decir, la capacidad para responder por sus obligaciones. La evaluación se realiza sobre la base de un análisis de información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. También incluye reuniones con la administración superior y, según el tipo de entidad, con unidades comerciales, operativas o de control.

Para otorgar la clasificación de solvencia, Feller Rate estudia el riesgo de la industria donde se inserta la empresa, su posición competitiva y su situación financiera. Igualmente examina con detención la estructura administrativa y de propiedad, y las perspectivas y proyecciones de la empresa.

Las clasificaciones de los instrumentos se basan tanto en la clasificación de la solvencia, como en las características de los títulos emitidos. En el caso de títulos de deuda - bonos o efectos de comercio -, Feller Rate estudia los resguardos y garantías del instrumento que pueden determinar una mayor o menor capacidad de pago de la compañía.

La clasificación de riesgo de acciones es una opinión sobre la predictibilidad de los flujos futuros. Para estos efectos, Feller Rate analiza la estabilidad en la rentabilidad del emisor, la volatilidad en los retornos de los títulos, su liquidez y otros factores que puedan influir en sobre el valor de la acción. Todo esto, junto a la clasificación de la solvencia del emisor, determina la clasificación final de los títulos.

Las “Perspectivas de la Clasificación” expresan la opinión de Feller Rate sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad

en el mediano y largo plazo. En contraposición, un “Creditwatch” o Revisión Especial captura posibles cambios de la clasificación en el corto plazo, relacionados con eventos que están en desarrollo o en proceso de evaluación. Por consiguiente, cuando una clasificación es colocada en “Creditwatch”, Feller Rate deja de asignarle “Perspectivas”.

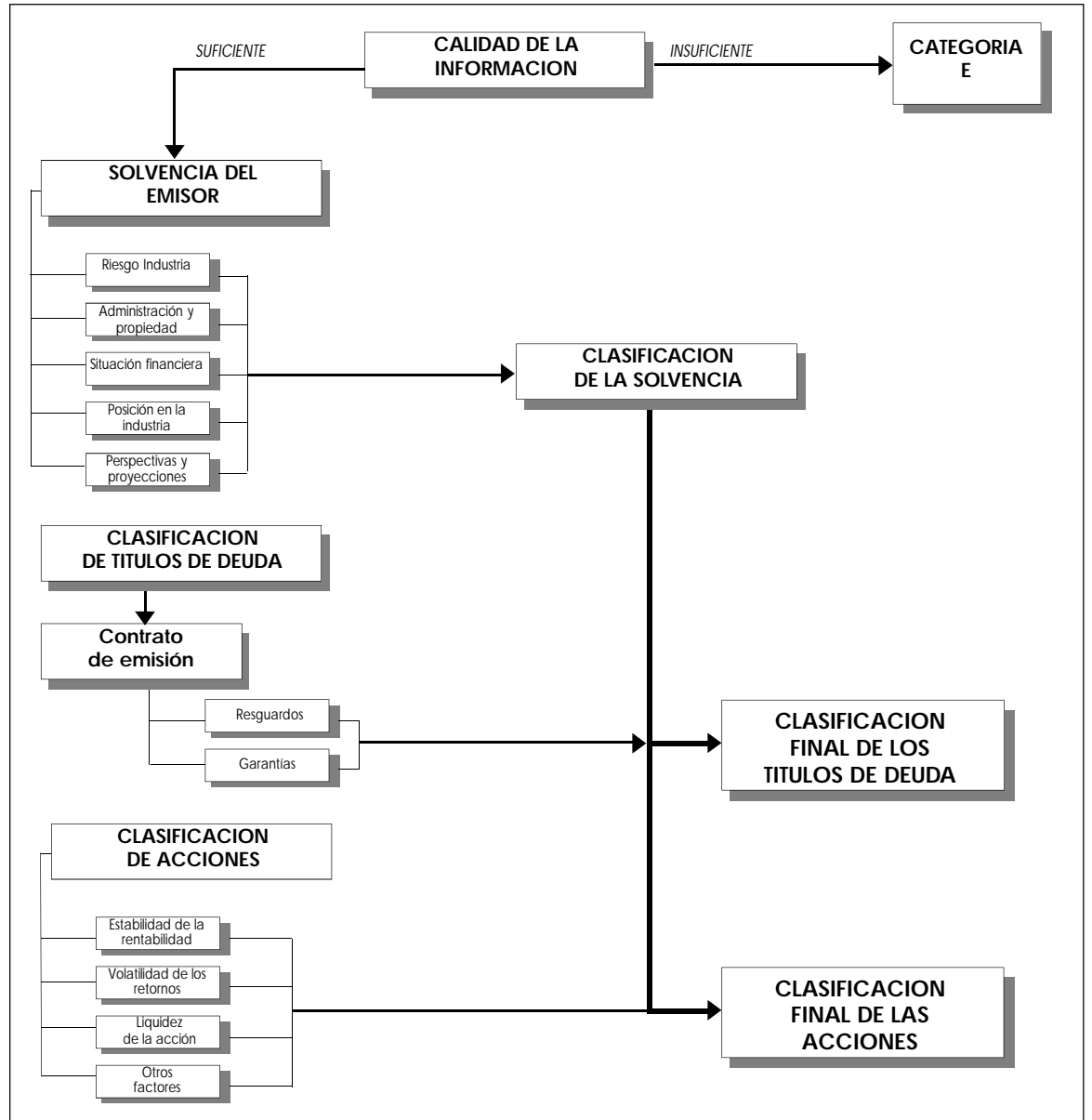
La metodología también incorpora, en una etapa previa e imprescindible para toda clasificación de riesgo, una evaluación de la calidad de la información que la empresa presenta. Se trata de determinar, a juicio de Feller Rate, si los estados financieros y antecedentes complementarios presentados por la compañía son representativos, válidos y suficientes para inferir *razonablemente* la situación financiera de la empresa y evaluar el riesgo asociado a sus flujos. En caso de que la información no cumpla con los requisitos especificados, Feller Rate otorga la clasificación E.

Debe enfatizarse que las clasificaciones de riesgo son opiniones fundadas, pero esencialmente subjetivas. Fundadas, por cuanto la opinión está basada en un análisis profesional de información tanto cuantitativa como cualitativa. Este incluye, pero no se limita a, la utilización de diversas técnicas de análisis financiero y económico. Subjetivas porque no son el resultado de la aplicación de fórmulas rígidas, sino del uso criterioso y experimentado de diversas técnicas y procedimientos.

Asimismo, el análisis no se basa en información a una fecha específica, sino en la evolución de la entidad a lo largo del tiempo. Más que el reflejo de una situación puntual, las clasificaciones de riesgo reflejan una trayectoria y, en especial, las perspectivas de la entidad.

La decisión final de la categoría de clasificación asignada corresponde al Consejo de Clasificación, cuerpo colegiado que toma sus decisiones por mayoría simple, sobre la base de los antecedentes presentados por el equipo a cargo de la clasificación.

CLASIFICACION DE RIESGO DE EMPRESAS NO FINANCIERAS



Mientras más estable sea la rentabilidad de una industria ante cambios en su entorno, más predecibles serán sus resultados y, por lo tanto, menor será su riesgo asociado.

II. CLASIFICACION DE SOLVENCIA

Esta etapa del análisis tiene por objeto estudiar la solvencia de la empresa, es decir, su capacidad para hacer frente a sus compromisos. El proceso considera el análisis de elementos cuantitativos y cualitativos que, en conjunto, llevan a establecer una calificación. Estos elementos son:

1. RIESGO DE LA INDUSTRIA

El riesgo de una industria corresponde a la variabilidad de la rentabilidad o de los retornos que percibe cada uno de los participantes dentro de ella, debido al efecto que genera un cambio en alguno de los factores relevantes y críticos para su evolución.

Para su evaluación se analizan en detalle los elementos propios de la o las industrias en las que se desenvuelve la empresa y que tienen incidencia sobre los resultados. Mientras más estable sea la rentabilidad de una industria ante cambios en las variables relevantes de su entorno, más predecibles serán sus resultados y, por consiguiente, menor será el riesgo asociado.

Para determinar el grado de riesgo de una industria, se consideran los siguientes cinco factores:

i) Barreras de entrada

Mayor o menor dificultad que presenta la industria para la entrada de nuevos competidores.

ii) Barreras de salida

Los elevados costos vinculados a la decisión de cambiar de actividad incrementan el riesgo de la empresa, ya que ante cambios en el entorno que afecten la estabilidad, los propietarios tienden a postergar soluciones drásticas.

iii) Rivalidad entre competidores

La mayor rivalidad implica un mayor riesgo para los diferentes partícipes de la industria.

Elementos como alta capacidad de diferenciación de productos, pocos competidores, existencia de mercados potenciales no atendidos y facilidad para incrementar capacidad, tienden a disminuir la rivalidad entre competidores.

iv) Poder de los consumidores

Industrias en que los compradores están atomizados, no existen productos sustitutos y la rentabilidad del comprador es alta, normalmente no se ven afectadas por decisiones de los compradores. Por el contrario, industrias en que existen pocos compradores y, por consiguiente, con alto poder, se traducen en una mayor inestabilidad y riesgo para sus partícipes.

v) Sensibilidad de la industria

Empresas que operan en sectores dependientes de variables sobre las cuales no tienen posibilidad de control, son generalmente de mayor riesgo. Entre estas variables se estudia la disponibilidad de materia prima, tasa de cambio, cambios de regulación, problemas ambientales y cambio de precios relativos, entre otras.

En el caso de empresas que desarrollan su actividad en más de una industria, el proceso de determinación del riesgo toma en consideración el riesgo asociado a cada una, la importancia relativa en el conjunto, así como la compensación de riesgo asociada al portafolio.

2. ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

Se evalúan los administradores en relación a su influencia en la gestión y la solvencia de la empresa. Se postula que, en general, mientras más coherente sea la forma de administrar, mayor la capacidad de pago del emisor. De la misma manera se analiza el esquema de propiedad y las características de los propietarios, cuyo compromiso con el fortalecimiento de la empresa es esencial para su estabilidad en el largo plazo.

El compromiso de los administradores y propietarios en el fortalecimiento de la empresa, es esencial para su estabilidad en el largo plazo.

i) Indicadores de administración

Se intenta evaluar la influencia que la administración ha tenido en la gestión y solvencia de la empresa. Para esto se considera:

- Características de los principales ejecutivos.
- Políticas de organización
- Políticas de planificación e inversión.
- Control interno de las áreas críticas.
- Centros de decisión
- Comunicaciones internas

ii) Indicadores de propiedad

Entre otros aspectos que se toman en consideración en el análisis de las características de los propietarios, están:

- Dispersión de la propiedad.
- Influencia en la toma de decisiones.
- Transacciones con personas relacionadas.
- Características de los miembros del directorio.

iii) Evaluación de los indicadores de administración y propiedad

Su calificación se realiza en consideración al mayor o menor aporte que, tanto la administración como los propietarios, hacen al fortalecimiento de la empresa.

3. SITUACION FINANCIERA

El análisis de la situación financiera, considera básicamente los siguientes aspectos:

i) Cobertura de intereses

El indicador básico de cobertura es el cociente entre el flujo que se espera generen los activos del emisor y los gastos financieros, ambos estimados para el período de los próximos doce meses.

ii) Estabilidad de la rentabilidad de los activos

Se analiza la variabilidad y la tendencia de la rentabilidad histórica de los activos y, de esta manera, la estabilidad del flujo de utilidades y el grado de predictibilidad de los flujos con los cuales se ha de hacer frente a la amortización de pasivos. Para ello, se determina el coeficiente de variación de la rentabilidad histórica de los activos y su tendencia.

iii) Indicadores adicionales de la situación financiera

Con el objeto de lograr una mejor perspectiva sobre la situación financiera de la empresa, se analizan una serie de indicadores adicionales de la situación financiera del emisor. Entre otros, los indicadores que se consideran, son:

- Calce de plazos
- Endeudamiento
- Liquidez
- Contratos a futuro
- Rentabilidad operacional
- Calce de flujos
- Rentabilidad patrimonial
- Calce de monedas
- Contingencias y compromisos
- Acceso al crédito
- Incidencia de resultados extraordinarios

Clasificación de la situación financiera

La clasificación de la situación financiera corresponde a un juicio respecto de la fortaleza financiera de la empresa, sobre la base del indicador de cobertura, de la estabilidad de la rentabilidad y de los indicadores adicionales de la situación financiera. Dependiendo de los tres elementos recién señalados, Feller Rate califica la situación financiera en alguna de las categorías siguientes: excelente, muy buena, buena, adecuada, regular, débil o deficiente.

La solvencia de la empresa también depende de su capacidad de adaptación al entorno, aprovechando las oportunidades y enfrentando las amenazas que se le presenten.

4. POSICION DE LA EMPRESA EN SU INDUSTRIA

La solvencia de la empresa no depende sólo de su situación financiera actual, sino que es muy dependiente de cómo se movilice y se adapte al entorno, aprovechando las oportunidades y haciendo frente a los problemas o dificultades que se presentan. Por ello, una empresa con un posicionamiento débil en su industria, corre el riesgo de perder sus ventajas competitivas. Como norma general entonces, cualquier dificultad o problema de cierta envergadura detectado en estos aspectos, se traducirá en un desmejoramiento de la clasificación. Los factores que se consideran claves en este aspecto se agrupan en las siguientes áreas críticas de resultados: gestión, comercialización, producción y finanzas. Cada una de estas áreas es calificada en relación a si se trata de un área con claras fortalezas o debilidades, o si corresponde a una situación neutra.

La clasificación de la posición de la empresa requiere de la adecuada ponderación de factores esencialmente cualitativos, y por consiguiente, la calificación puede responder a una situación equilibrada en cada una de las áreas, pero también a situaciones extremas en uno de los factores en cuestión.

5. PERSPECTIVAS Y PROYECCIONES

En esta parte del análisis se explicitan las amenazas y oportunidades, las fortalezas y debilidades para proyectar la generación de flujos en el escenario considerado como de mayor probabilidad de ocurrencia y, determinar su sensibilidad ante escenarios posibles, pero de menor probabilidad.

En definitiva, el análisis comprende:

a. La empresa y su entorno:

Oportunidades y amenazas que se le presentan a la empresa, así como las variables que le afectan.

b. Proyecciones:

Proyección de la capacidad de generación de flujos y de la capacidad de pago, en un periodo de cinco años, en el escenario con mayor probabilidad de ocurrencia según Feller Rate.

c. Análisis de sensibilidad:

Se determina si ante posibles eventos, la capacidad de pago de la empresa se deteriora a niveles que se consideren riesgosos para sus acreedores, o si por el contrario, ésta se mantiene firme.

CALIFICACION DE LA SOLVENCIA

La clasificación de la solvencia corresponde a la apreciación de Feller Rate sobre la capacidad de pago de mediano y largo plazo de la empresa. En esencia es una ponderación de los factores arriba señalados y, por lo tanto, no es posible establecer un criterio general único que permita ponderarlos para llegar a una cierta clasificación. Como norma general, sin embargo, puede señalarse que, para acceder a una cierta categoría, a mayor riesgo industria se exige una mayor fortaleza financiera. Asimismo, problemas de administración o de propiedad, o una posición más débil en la industria en la que la empresa desenvuelve su quehacer, llevan aparejadas categorías de clasificación de mayor riesgo.

Las categorías que Feller Rate utiliza para la clasificación de la solvencia de una empresa, corresponden a las señaladas para bonos, con la diferencia de que la capacidad de pago no se refiere a un instrumento específico, sino a la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de todas sus obligaciones. La nomenclatura utilizada se encuentra descrita al final del presente documento.

III. CLASIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS

La clasificación de riesgo de un bono incluye un análisis detallado de las garantías y resguardos que ofrece el instrumento, aunque no se impone la existencia de ninguno de éstos como indispensables.

Una vez que Feller Rate clasifica la solvencia de la empresa, procede a clasificar los instrumentos que ella emite. La solvencia de la empresa constituye una base importante para comprender el comportamiento de pago de la empresa en los flujos comprometidos por sus títulos. A continuación se presentan los aspectos que Feller Rate evalúa en los diferentes instrumentos.

1. INSTRUMENTOS DE DEUDA: BONOS, EFECTOS DE COMERCIO

i) Contrato de Emisión

Es el análisis de las características propias del instrumento, es decir, del contrato de emisión. Para estos efectos, se evalúan por un lado los resguardos del instrumento y por otro las garantías.

a. Resguardos del instrumento

Se entiende por resguardos del instrumento aquellas cláusulas del contrato de emisión en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o bien, a cumplir determinadas condiciones en sus negocios tendientes a evitar efectos negativos para los tenedores de los títulos.

Feller Rate trata de calificar la suficiencia o la insuficiencia del conjunto de los resguardos, dependiendo de las características del emisor y de la obligación.

A excepción de las cláusulas sobre la obligatoriedad de entregar información y, en los casos de que la sociedad emisora sufra una transformación, a que las entidades resultantes se hagan solidariamente responsables, Feller Rate no impone la existencia de ningún resguardo como requisito indispensable.

b. Garantías del instrumento

Las garantías de un instrumento son todas las cauciones, reales o personales, que se estipu-

lan en el contrato de emisión y que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento. Cuando los instrumentos cuentan con garantías calificadas como suficientes, la emisión puede acceder a una mejor clasificación.

ii) Clasificación Final de Instrumentos de deuda

Una vez obtenida la clasificación de la solvencia del emisor y evaluados los resguardos y las garantías, la determinación de la clasificación final del instrumento comprende una ponderación de estos elementos. El criterio que utiliza Feller Rate se basa principalmente en la solvencia. Sólo en casos excepcionales, las garantías y resguardos producen cambios no marginales en la clasificación de la capacidad de pago. La nomenclatura utilizada por la Clasificadora se encuentra descrita al final del presente documento.

2. TITULOS ACCIONARIOS

Para los títulos accionarios emitidos por empresas no financieras, Feller Rate, luego de evaluar la información y la solvencia del emisor, procede a analizar los siguientes aspectos propios de la acción.

i) Estabilidad de la rentabilidad

Se estudia la estabilidad de la rentabilidad del emisor a través del cálculo de las varianzas de su rentabilidad operacional sobre los activos operacionales, de la rentabilidad histórica sobre los activos totales y de la rentabilidad patrimonial que presenta el emisor. Las conclusiones que se derivan de este análisis se confrontan con los resultados obtenidos del estudio de las proyecciones y perspectivas, lo que permite una opinión acerca de la predictibilidad de los resultados de la empresa. Se considera positivo que la volatilidad de los resultados haya sido baja y que los resultados futuros sean razonablemente predecibles.

La estabilidad en los resultados de la empresa emisora, junto a la volatilidad que presentan sus retornos, son elementos que se valoran positivamente en la clasificación de riesgo de una acción.

ii) Volatilidad de los retornos

Para estimar la volatilidad del retorno de una acción se utiliza una medida de riesgo total o volatilidad propiamente tal, y otra complementaria, de riesgo de mercado o sistemático.

a. Volatilidad

La volatilidad de una acción corresponde a la desviación estándar de sus retornos. Feller Rate analiza, cuando la información disponible lo permite, la volatilidad de corto y largo plazo y las compara con una muestra representativa de las principales acciones transadas, para establecer si el grado de variabilidad es alto o bajo.

En los casos de acciones con baja presencia bursátil, se produce un fuerte sesgo, que imposibilita una adecuada estimación de la volatilidad. El criterio que utiliza Feller Rate, consiste en considerar este indicador como deficiente o de alta volatilidad.

b. Beta

Como complemento a la volatilidad se utiliza una medición del componente sistemático del riesgo. Dicho componente mide la correlación entre el retorno del título y el del mercado.

Cuando el historial de transacciones sea suficiente, la Clasificadora determinará el coeficiente de riesgo sistemático respecto del IGPA y/o del Global, utilizando retornos mensuales para un período de cuatro años.

iii) Liquidez de la acción

El análisis de la liquidez del título accionario considera la presencia bursátil, la dispersión de la propiedad, la rotación o montos transados y la profundidad de los mercados en los que se transa.

a. Presencia bursátil

Cuando la presencia anual ajustada es inferior al 10% en el promedio de los últimos doce meses, Feller Rate considera que la presencia es insatisfactoria.

Cuando se trate de un título accionario correspondiente a una empresa que está en proceso de apertura y, a juicio de Feller Rate, se han establecido y considerado los mecanismos para lograr una adecuada presencia bursátil durante los próximos doce meses, se obviará la calificación.

b. Dispersión de la propiedad

La propiedad de una empresa se considera concentrada cuando, a juicio de Feller Rate, los accionistas no controladores o minoritarios no tengan posibilidad de participación en el directorio de la sociedad.

En caso de un título accionario de una empresa que esté en proceso de apertura, se considera que la propiedad no está concentrada cuando, en opinión de la Clasificadora, se han establecido los mecanismos que permiten la injerencia de accionistas minoritarios en el directorio de la sociedad.

c. Rotación

Normalmente, existe una correlación entre dispersión de propiedad y el monto transado de un título durante un cierto periodo. Sobre esta base, la Clasificadora calificará si la rotación es adecuada.

Cuando se trate de una empresa en proceso de apertura, se utilizará el criterio de considerar que la rotación es razonable, si se han establecido los mecanismos adecuados para lograrla.

d. Mercados en que se transa

Factor relevante en la liquidez de un título es la variedad y profundidad de los mercados en los que sea posible transarlo y, por consiguiente, se valora positivamente que una acción se transe en más de un mercado nacional.

Sobre la base de la información entregada por los elementos anteriores, Feller Rate determinará si la liquidez del título accionario es adecuada o si existe riesgo de pérdida por iliquidez.

Normalmente existe una correlación entre la dispersión de la propiedad de la empresa y el monto transado de la acción durante cierto periodo, que incide, junto a otros factores, en la liquidez del título.

iv) Otros factores

Según sea el caso, se consideran otros elementos que eventualmente pueden influir sobre el valor de un título, como son: el tamaño, la política de dividendos, la relación precio/ utilidad y otros factores específicos.

CLASIFICACION FINAL DE TITULOS ACCIONARIOS

Para determinar la clasificación final de los títulos accionarios se considera la solvencia

del emisor, la estabilidad de los resultados, la volatilidad de los retornos, la liquidez del instrumento y otros elementos que se estime relevantes. El criterio general que se utiliza consiste en evaluar los títulos accionarios de las empresas en una escala de grado creciente de riesgo, según su solvencia, estabilidad y predictibilidad de la rentabilidad y volatilidad de los retornos. La nomenclatura que Feller Rate utiliza en la clasificación de estos títulos se encuentra descrita al final del presente informe.

IV. PERSPECTIVAS DE LA CLASIFICACION

Feller Rate asigna “Perspectivas de la Clasificación”, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

a. Positivas:

La clasificación puede subir.

b. Estables:

La clasificación probablemente no cambie.

c. A la baja:

La clasificación puede bajar.

e. En desarrollo:

La clasificación puede subir o bajar.

Por otra parte, “Creditwatch” 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. Una clasificación aparece en “Creditwatch” cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose por tanto de antecedentes adicionales para revisar la clasificación vigente.

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.

V. NOMENCLATURA DE CLASIFICACION

1. CLASIFICACION DE SOLVENCIA Y TITULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

Feller Rate emplea las siguientes categorías para la clasificación de bonos:

Categoría 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.

Categoría 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.

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan 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.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan 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.

Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.

Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellos 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 de pérdida capital y de intereses.

Categoría D: Corresponde a aquellos 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.

Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

2. TITULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

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

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

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

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

3. ACCIONES

Las definiciones de las categorías para la clasificación de los títulos accionarios son las siguientes:

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

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.

Primera Clase Nivel 3: Títulos accionarios 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 (ó 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: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.