

I. ASPECTOS BÁSICOS

La metodología de calificación de Feller Rate de empresas no financieras, que aquí se presenta en forma resumida, comprende básicamente tres partes: la calificación de la solvencia de la compañía, la calificación de sus instrumentos y, finalmente, la asignación de la "tendencia de calificación".

En toda calificación 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 calificación 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 detenimiento la estructura administrativa y de propiedad, y las perspectivas y proyecciones de la empresa.

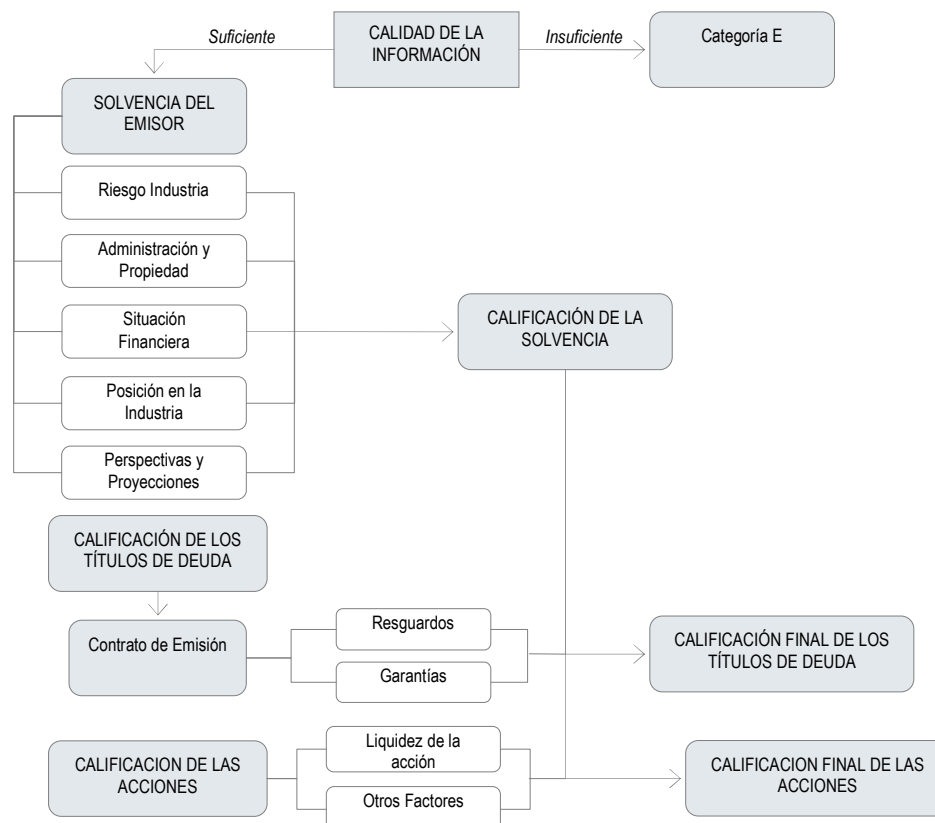
La calificación de los instrumentos se basa tanto en la calificación de la solvencia, como en las características de los títulos

emitidos. En el caso de títulos de deuda -bonos o papeles comerciales-, Feller Rate estudia los resguardos y garantías del instrumento, que pueden determinar una mayor o menor capacidad de pago de la compañía. Para títulos accionarios, Feller Rate analiza la liquidez de la acción y otros factores, como puede ser el tamaño de capitalización y la política de dividendos del emisor.

La "Tendencia de la Calificación" expresa la opinión de Feller Rate sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. En tanto, un "Creditwatch" o Revisión Especial captura posibles cambios de la calificación en el corto plazo, relacionados con eventos que están en desarrollo o en proceso de evaluación.

La metodología también incorpora, en una etapa previa e imprescindible para toda calificación de riesgo, una evaluación de la calidad de la información que presenta la empresa. 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 calificación E.

CALIFICACIÓN DE RIESGO DE EMPRESAS NO FINANCIERAS



Debe enfatizarse que las calificaciones 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 calificaciones de riesgo reflejan una trayectoria y, en especial, la tendencia de la entidad.

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

La decisión de calificación adoptada por el Comité es comunicada al emisor. El emisor puede apelar a la calificación, adjuntando los antecedentes y argumentos que estime pertinentes y que podrían modificar la calificación asignada por el Comité de Calificación.

Una vez acordada la calificación, Feller Rate prepara un informe y comunicado de prensa para la divulgación de la calificación. Estos son entregados a la Comisión Nacional de Valores, otros reguladores pertinentes y al mercado en general, para el conocimiento de la calificación y sus fundamentos. La información contenida en el comunicado de prensa e informe es pública y su divulgación cuenta con autorización expresa del emisor.

Posteriormente, Feller Rate monitorea de manera continua la evolución de la compañía y la existencia de nueva información pública que pudiera afectar los fundamentos de la calificación asignada. De igual manera, se realiza especial revisión en las fechas que corresponda la entrega de información financiera.

II. PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

Una vez solicitada la calificación por parte del emisor del título a calificar, este deberá entregar toda la información, pública o privada, que sea relevante para la calificación. Toda la información entregada y/o solicitada será manejada con la debida discreción evitando su divulgación a terceros no autorizados explícitamente por el emisor.

El analista responsable realiza un análisis básico preliminar del emisor y el título a calificar, que considera la información recibida y otra información pública disponible. Posteriormente, se coordina una reunión de trabajo con el emisor para aclarar dudas surgidas en el análisis preliminar y entender en detalle la estructura, funcionamiento y negocios del emisor y títulos a calificar.

En función de la información recibida, pública y privada, y de la reunión con el emisor, el analista responsable prepara una presentación para el Comité de Calificación, que determina la calificación del emisor y/o título.

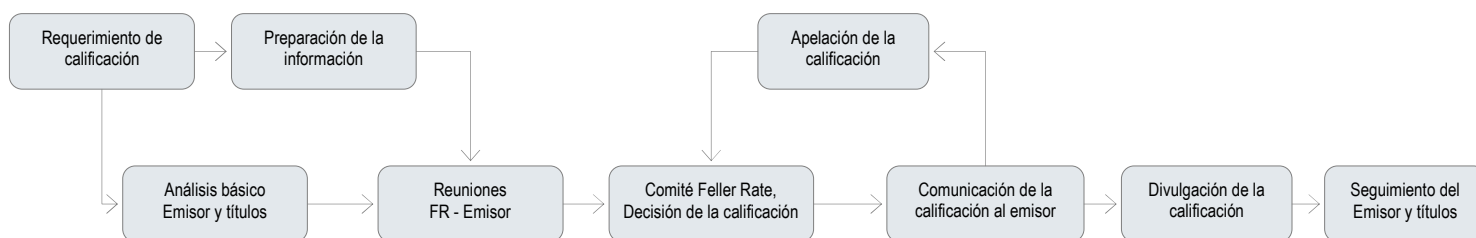
III. FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES COMITÉ DE CALIFICACIÓN

La Calificación es un proceso continuo e ininterrumpido, por lo que el Comité de Calificación sesionará cada vez que exista información relevante que requiera de su pronunciamiento y de manera periódica.

El Comité de Calificación es un organismo colegiado compuesto por tres miembros que son los encargados finales de asignar la calificación de una compañía o emisor en función de los antecedentes entregados por el cliente y analizados por el área correspondiente. Las decisiones del Comité de Calificación son tomadas por acuerdo de mayoría de sus miembros.

El Comité de Calificación y todos los miembros de Feller Rate suscriben un código de ética y tienen estrictamente prohibido el uso de la información privilegiada a la que tengan acceso como resultado del cumplimiento de la labor de calificador de riesgo. Al mismo tiempo, toda información no pública debe ser tratada

PROCESO DE CALIFICACIÓN DE RIESGO



con la mayor diligencia de manera de evitar la divulgación total o parcial de ésta, salvo que exista autorización expresa de los clientes de Feller Rate, para su divulgación parcial o total.

Las calificaciones que Feller Rate Clasificadora de Riesgo emita se basarán fundamentalmente (aun cuando pueden existir otros antecedentes) en el análisis y procesamiento de la información relativa a la Empresa y el título cuyo riesgo se trata de calificar. De tal manera, para la correcta ejecución de las labores de la Clasificadora, es esencial que el Emisor proporcione a aquélla todos los antecedentes públicos o privados relacionados con la calificación de riesgo respectiva. Estos antecedentes deberán ser completos y fidedignos, de tal forma que la calificación de riesgo se basará en la veracidad y completitud de la información entregada.

IV. CALIFICACIÓN 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 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:

— BARRERAS DE ENTRADA

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

— 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.

— 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.

— 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.

— 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. Administración 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.

— 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

— 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

— 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. Situación Financiera

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

— 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.

— 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.

— 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

Calificación de la Situación Financiera

La calificación 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.

4. Posición 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 movilece 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 calificación. 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 calificación 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, y 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:

— LA EMPRESA Y SU ENTORNO

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

— 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.

— 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.

Calificación de la Solvencia

La calificación 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 anteriormente señalados y, por lo tanto, no es posible establecer un criterio general único que permita ponderarlos para llegar a una cierta calificación. 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 que la empresa desenvuelve su quehacer, llevan aparejadas categorías de calificación de mayor riesgo.

Las categorías que Feller Rate utiliza para la calificación de la solvencia de una empresa, son las mismas que para bonos, con la diferencia 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.

V. CALIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

Una vez que Feller Rate califica la solvencia de la empresa, procede a calificar 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, papeles comerciales

— 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 que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes o a 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.

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

➤ b. Garantías del instrumento

Las garantías de un instrumento son todas las cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión y que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento. Cuando los instrumentos cuenten con garantías calificadas como suficientes, la emisión puede acceder a una mejor calificación.

— CALIFICACIÓN FINAL DE INSTRUMENTOS DE DEUDA

Una vez obtenida la calificación de la solvencia del emisor y evaluados los resguardos y las garantías, la determinación de la calificación 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 calificación de la capacidad de pago. La nomenclatura utilizada por la Clasificadora se encuentra descrita al final del presente documento.

Se consideran instrumentos de deuda de corto plazo los emitidos con vencimientos hasta 1 año, de mediano plazo los emitidos con vencimientos entre más de 1 año y hasta 3 años, y de largo plazo con vencimientos a más de 3 años.

2. Títulos Accionarios

— ASPECTOS DE ANÁLISIS

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.

➤ a. Liquidez de la acción

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

➤ b. Otros factores

Se consideran otros elementos que pueden influir en el análisis, como son: la rentabilidad del emisor, el tamaño de capitalización, la política de dividendos y la conformación de gobiernos corporativos.

Cabe destacar que el análisis de la estabilidad en la rentabilidad de activos, de la capacidad de generar resultados y de proyecciones de la generación de flujos de caja, son aspectos que forman parte del estudio de la solvencia del emisor, en conjunto con varios otros elementos analizados, tal como está expuesto en la sección IV.

— CALIFICACIÓN FINAL DE TÍTULOS ACCIONARIOS

Para determinar la calificación final de los títulos accionarios se considera la solvencia del emisor, 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, principalmente según la solvencia del emisor y aspectos que influyen en la liquidez de los títulos. La nomenclatura que Feller Rate utiliza en la calificación de estos títulos se encuentra descrita al final del presente informe.

3. Bonos Municipales

— ASPECTOS DE ANÁLISIS

En el caso particular de las municipalidades, Feller Rate elaboró una metodología específica, en la cual los principios generales de evaluación se adaptan para tomar en consideración su dimensión institucional única, por lo que el análisis incorpora un conjunto de elementos que son particulares a estas entidades. Adicionalmente, los indicadores financieros tradicionales son adaptados y otros específicamente contruidos para la evaluación de solvencia de los municipios.

➤ a. Aspectos cualitativos

El análisis cualitativo es particularmente importante en la evaluación crediticia de los municipios, ya que permite capturar elementos que son relevantes a la hora de determinar la capacidad de pago en horizontes de mediano plazo, en particular aquellos que son claves en la administración de los recursos presupuestarios y en la gestión y el control del riesgo financiero. Algunos aspectos a evaluar son: Manejo presupuestario, Gestión y control financiero, Calidad administrativa, Transparencia y Probidad.

➤ b. Aspectos cuantitativos

Los principales aspectos considerados son los elementos financieros que, en último término, determinan la fortaleza financiera de la entidad. Como se mencionó, considerando su dimensión institucional única, los indicadores financieros tradicionales han sido adaptados y otros específicamente contruidos para la evaluación de solvencia de los municipios. Adicionalmente, se incorporan como elementos las características económicas y socio demográficas del distrito. Así algunos elementos a evaluar son: Desempeño presupuestario, Fortaleza financiera, Autonomía financiera, Posición de liquidez, Capacidad de pago, Características económicas y socio demográficas.

— DISPONIBILIDAD Y CALIDAD DE LA INFORMACIÓN

Una de las principales limitaciones consideradas, desde la perspectiva de la calificación de riesgo, es la falta información financiera auditada y validada por un ente externo, así como información pública actualizada. En opinión de Feller Rate, la información podría presentar inconsistencias o falta de confiabilidad.

VI. NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

1. Calificación de solvencia y títulos de deuda de mediano y largo plazo

Feller Rate emplea las siguientes categorías para la calificación de solvencia y 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 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 capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- ▶ 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 para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay.

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. Títulos 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, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- ▶ 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, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- ▶ Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- ▶ Nivel 4 (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 calificar 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 calificación y, además, no existen garantías suficientes.

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

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

3. Acciones

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

- ▶ Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- ▶ Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- ▶ Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- ▶ Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- ▶ Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- ▶ Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

VII. TENDENCIA DE LA CALIFICACIÓN

Feller Rate asigna "Tendencia de la Calificación" como opinión sobre el comportamiento de la calificación 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, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

➤ **FUERTE (+):**

La calificación puede subir.

➤ **ESTABLE:**

La calificación probablemente no cambie.

➤ **SENSIBLE (-):**

La calificación puede bajar.

En tanto, "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, 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 calificación 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 calificación vigente.

El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable. Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar. **FR**