

Metodología de Clasificación de Acciones en Chile

Metodología de Clasificación Inter-Sectorial

Resumen

El presente informe ofrece un panorama general de la metodología utilizada por Fitch Ratings en Chile para clasificar las acciones emitidas por entidades financieras y no financieras. El mismo contiene los elementos a evaluar como parte del proceso de clasificación de acciones, que deberá ser complementado con las consideraciones analíticas referidas a la clasificación del emisor. Por tanto, este reporte debe ser leído en conjunto con los informes de metodología globales de Fitch, denominados 'Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras' de fecha 3 de julio de 2013 y 'Metodología de Clasificación Global de Instituciones Financieras' de fecha 10 de octubre de 2012, disponibles en la página web www.fitchratings.cl.

Al asignar una clasificación a un título accionario, Fitch provee al inversor con una opinión independiente acerca de la calidad crediticia del emisor y el riesgo de liquidez inherente en sus acciones. De ahí que el propósito de las clasificaciones de acciones de Fitch es proporcionar una estimación del riesgo de liquidez que asume un inversor al adquirir un determinado título accionario con la intención de medir en un periodo de tiempo razonable que tan fácil o difícil será vender dichos instrumentos cuando así lo decida el inversor. El análisis comprende la evaluación del comportamiento bursátil histórico de la acción en términos de presencia, rotación y participación de dicha acción en el mercado; así como la interrelación entre los movimientos de la acción derivados de la condición financiera intrínseca de la compañía y de la industria en donde opera.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras' de fecha 3 de julio de 2013

Metodología de Clasificación Global de Instituciones Financieras de fecha 10 de octubre de 2012

Analistas

Rina Jarufe M.
+562 -2499-3310
Rina.jarufe@fitchratings.com

Eduardo Santibañez
+562 -2499-3307
Eduardo.santibañez@fitchratings.com

Alcance

Este informe describe la metodología que utiliza Fitch para clasificar títulos accionarios emitidos o a emitirse y/o negociarse con cotización en los mercados bursátiles de Chile. Las clasificaciones asignadas a estos instrumentos son clasificaciones en escala nacional y por tanto no son comparables entre diferentes países. Las clasificaciones de títulos accionarios surgieron como respuesta a requerimientos regulatorios sin embargo han evolucionado para convertirse en una práctica del mercado ya que actualmente dichos requerimientos no existen o no son aplicables. Los títulos accionarios a los que se hace referencia en este informe comprenden, pero no están limitados a, las acciones ordinarias emitidas por entidades financieras y no financieras. Esta metodología no aplica a las acciones que fueran emitidas fuera del marco de una oferta pública por fondos privados u otros vehículos de inversión, ni a acciones preferentes.

Limitaciones

La escasa profundidad de la mayoría de los mercados de capitales locales en los países que se utiliza la clasificación de acciones, así como la a menudo limitada información disponible sobre cotizaciones de las acciones y las tendencias de liquidez representan una limitante en cada uno de estos mercados. Consecuentemente, el proceso de clasificación de acciones incluye consideraciones analíticas que pueden variar según el mercado al que corresponden.

Las clasificaciones de acciones reflejan los riesgos relacionados con la calidad crediticia de un emisor y la liquidez bursátil de una acción. Sin embargo, no abordan el riesgo de pérdidas asociadas a cambios en las cotizaciones de acciones y otras condiciones de mercado, ni consideran la adecuación del precio de mercado de un título determinado. En ningún caso dicho análisis deriva en una recomendación de comprar o vender un determinado título. Fitch no realiza estimaciones propias sobre el precio de cotización de dichas acciones ni utiliza el precio actual o futuro de una acción en la determinación del riesgo de liquidez.

Proceso de Clasificación

El proceso de clasificación, regularmente se llevará a cabo en las siguientes etapas:

1. Contacto entre el Emisor y Fitch.
2. Solicitud de información y revisión preliminar de la misma.
3. Reunión con Ejecutivos del Emisor.
4. Análisis de la información, preparación y distribución del paquete de comité.
5. Sesión del Comité Clasificador y Asignación de la Clasificación.
6. Comunicación de la Clasificación y sus fundamentos al Emisor.
7. Difusión de la Clasificación.
8. Vigilancia y Seguimiento de la Clasificación.

Esta última etapa se caracteriza por revisiones y comunicaciones continuas con el Emisor. Al menos una vez al año se llevará a cabo una reunión formal con el Emisor para revisar sus planes y estrategias de mediano plazo.

Las clasificaciones serán monitoreadas regularmente, y se publicarán informes destacando los factores determinantes de clasificación al menos anualmente y de manera más frecuente cuando las circunstancias o regulaciones así lo requieran.

Fuentes de Información

La información necesaria para llevar a cabo el análisis de riesgo y la asignación de las clasificaciones se obtendrá de diferentes fuentes tales como el Emisor, así como datos de la industria y otras fuentes relevantes. En cuanto al análisis específico de la liquidez de la acción, Fitch obtiene de fuentes del mercado los datos estadísticos necesarios para poder calcular los indicadores bursátiles relevantes descritos más adelante en este informe.

El análisis de Fitch por lo general cubre cinco años de historia operacional y datos financieros. La información necesaria para evaluar la calidad crediticia del emisor es solicitada directamente por Fitch al emisor. Una vez que Fitch ha recibido la información necesaria conducirá su análisis en base a las metodologías previamente citadas. Cabe aclarar que Fitch no audita ni verifica la información recibida por parte del emisor o de sus representantes.

En el caso de títulos sin información bursátil histórica, como una Oferta Inicial de Acciones, o con menos de un año de información, Fitch basará su análisis sobre la calidad crediticia del emisor. Cuando se complete un año de transacciones bursátiles, la liquidez accionaria es incorporada en el análisis.

Introducción

Fitch asigna clasificaciones en escala nacional a las acciones en base a dos tipos de análisis: la Calidad Crediticia del Emisor y el Riesgo de Liquidez. La combinación de estos dos resulta en la determinación de la clasificación de las acciones de una entidad. Si bien las clasificaciones dependen del comportamiento reciente de los indicadores de liquidez de las acciones en el mercado a los que se hace referencia más adelante en este informe, el análisis de la trayectoria de los indicadores evaluados es esencial en la determinación de las mismas y permiten mantener la clasificación más allá de los ciclos o shocks.

A continuación se describe en forma detallada los elementos que Fitch considera para el análisis de los dos componentes de la clasificación de acciones: la calidad crediticia del emisor y el riesgo de liquidez de la acción.

Calidad Crediticia del Emisor

La calidad crediticia del emisor se expresa en su clasificación de riesgo emisor (*issuer default rating*) o su clasificación nacional de largo plazo de emisor (*long-term national scale rating*), y estas se derivan de acuerdo a las metodologías respectivas previamente mencionadas de empresas no financieras y de instituciones financieras, dependiendo del tipo de entidad.

El análisis crediticio del emisor utilizado en la clasificación de acciones tiene como finalidad evaluar la probabilidad de una entidad de cumplir con sus obligaciones financieras (o, en otras palabras, la probabilidad de incumplimiento del emisor). El perfil operativo y financiero de la entidad, su calidad crediticia general y por tanto la clasificación de largo plazo del emisor son buenas aproximaciones para medir el riesgo de la capacidad futura de generación de fondos de una compañía.

La clasificación de acciones no tiene como propósito evaluar el riesgo de incumplimiento de dicha acción ya que las mismas no caen en incumplimiento por no poseer compromisos de sumas específicas de pago; sino la probabilidad del emisor de continuar operando. Conceptualmente las clasificaciones de acciones indican que entre más solvente sea un emisor mayor será la probabilidad de que sus acciones continúen operando durante el ciclo de negocio.

La clasificadora evalúa variables cualitativas y cuantitativas para medir los riesgos operativos y financieros de un emisor y determinar su perfil crediticio, siguiendo para esto los conceptos contenidos en las metodologías globales de clasificación de empresas y entidades financieras de Fitch. Para un análisis detallado de los factores evaluados por Fitch para clasificar al emisor referirse a las metodologías globales previamente citadas.

Riesgo de Liquidez Bursátil

Con el fin de evaluar determinada liquidez bursátil, Fitch realiza un análisis ex post, que por su naturaleza es dinámico y se basa en el seguimiento de ciertos indicadores de mercado relevantes destinados a medir la liquidez de una acción, variables que se evalúan en el contexto del mercado accionario de cada país. La importancia relativa de cada uno de los distintos factores de riesgo puede variar; típicamente, los indicadores de liquidez que apuntan a un bajo nivel de liquidez para una acción en particular por lo general restringirán su clasificación al rango más bajo de la escala.

La liquidez de un título se mide por la evolución reciente de ciertos indicadores bursátiles, fundamentalmente la presencia de dicho título en el mercado. Sin embargo, la trayectoria de la cotización de dicho título, el porcentaje de acciones cotizadas (es decir, la profundidad con que un determinado título opera en el mercado), la volatilidad específica de su capacidad de retorno y la evolución de su capitalización bursátil son factores que también influyen en la evaluación del nivel de liquidez de la acción.

A continuación se describen en forma más detallada los elementos que Fitch Ratings considera para el análisis de la liquidez bursátil. No todos los factores a mencionar a continuación son aplicables en cada acción de clasificación.

Presencia Bursátil

La Presencia Bursátil es la principal medida considerada por Fitch como uno de los factores determinantes de la liquidez de mercado. En Chile, la presencia ajustada es medida como el número de días que un instrumento presenta transacciones de montos relevantes (actualmente definida por el regulador como transacciones diarias de al menos 1.000 unidades de fomento) dentro de los últimos 180 días. Este indicador da la pauta del número de días en que una acción registró operaciones relevantes, con lo cual es una buena aproximación de la cantidad de días en que un inversionista hubiese contado con la posibilidad de salida. Las compañías en las cuales se registran operaciones casi todos los días reflejan una alta presencia bursátil, lo cual podría derivar en una alta liquidez.

Free Float

Fitch analiza el porcentaje flotante de las acciones en el mercado, lo cual hace referencia a las acciones autorizadas a cotizar, que no se encuentran en manos de accionistas mayoritarios o de accionistas de largo plazo. Cuanto más alto es este porcentaje, es más probable que la acción cuente con una mayor liquidez.

Capitalización Bursátil

La capitalización bursátil refleja el valor de mercado de una compañía pública a una fecha determinada, al multiplicar el precio de la acción por el número de acciones. Esta variable genera una escala relativa que clasifica a las compañías de acuerdo a su tamaño de mercado. Los cambios en la capitalización bursátil reflejan la tendencia y volatilidad que registró dicho valor de mercado en un determinado periodo.

Rotación

La rotación mide la relación entre la cantidad de acciones negociadas en un período determinado de tiempo respecto del total de acciones que cotizan en el mercado en el mismo periodo. Este ratio refleja la profundidad con que determinado título es transado, cuanto más alto sea este porcentaje, reflejará una mayor liquidez de la acción.

Tanto la rotación como el indicador de participación explicado a continuación, son un buen complemento de la presencia para la determinación de la liquidez bursátil de la acción, ya que adicionan al cálculo de presencia la cantidad de títulos y el volumen operado en los días en que se registraron operaciones.

Participación en el Volumen General

- **Participación Bursátil:** grado de participación de las acciones de un emisor respecto al total de transacciones en el mercado en un período determinado. Este indicador considera el valor total que mueven las operaciones de un título accionario definido por la cantidad de títulos transados multiplicado por el precio de cada operación. Esto es el volumen total transado de un emisor comparado con el volumen total operado en dicho mercado, generando una escala relativa de participación de la cotización de las compañías en un mercado específico. Las 40 acciones más transadas en Chile pertenecen al IPSA (Índice de Precio Selectivo de Acciones), estas acciones generalmente muestran mayor liquidez que otras acciones que no pertenecen a este índice.

- **Volumen Promedio Transado:** Estará determinado por el nivel de presencia bursátil y el patrimonio del accionista y refleja el valor monetario del volumen promedio que transa un determinado título.

Escala de Clasificación

Las clasificaciones de acciones reflejan los riesgos inherentes a la calidad crediticia del emisor y la liquidez bursátil de un instrumento. Sin embargo no abordan el riesgo de pérdidas asociadas a cambios en las cotizaciones y otras condiciones de mercado, ni tampoco consideran la adecuación de los precios a su valor de mercado. Las clasificaciones asignadas en escala nacional no son comparables entre países.

De acuerdo a la Ley N°18.045, artículo 91, los títulos accionarios en Chile se clasifican en Primera Clase, Segunda Clase o sin información suficiente, en atención, entre otros, a la solvencia del emisor, a las características de las acciones, a la información del emisor y sus valores. Dado lo anterior, Fitch define la siguiente escala de clasificación para aquellos emisores / títulos accionarios que presentan información suficiente:

Primera Clase Nivel 1: Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2: Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3: Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4 corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4 aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5: Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Fitch asignará una clasificación de **Categoría E**, para aquellas compañías que no presenten información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o dissemination de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.