

Metodología de Clasificación de Acciones en Chile

Metodología Intersectorial

Alcance

Este informe describe la metodología que utiliza Fitch Ratings para clasificar títulos accionarios emitidos o a emitirse y/o a negociarse con cotización en los mercados bursátiles de Chile. Las clasificaciones asignadas a estos instrumentos son clasificaciones en escala nacional y, por lo 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 aplican.

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 acciones preferentes o aquellas que fueron emitidas fuera del marco de una oferta pública por fondos privados u otros vehículos de inversión.

Al asignar una clasificación a un título accionario, Fitch provee al inversor una opinión independiente acerca de la calidad crediticia del emisor y el riesgo de liquidez inherente en sus acciones. Dado lo anterior, 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 período de tiempo razonable que tan fácil o difícil será vender dichos instrumentos cuando así lo decida el inversor.

Factores Clave de Clasificación

Un Complemento a las Metodologías de Riesgo Crediticio: El presente informe ofrece un panorama general de la metodología utilizada por Fitch en Chile para clasificar las acciones emitidas por entidades financieras y no financieras. Este informe 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 lo tanto, este informe debe ser leído en conjunto con las metodologías globales de Fitch

Calidad Crediticia y Riesgo de Liquidez Bursátil: Fitch asigna clasificaciones en escala nacional a las acciones con base en dos tipos de análisis, que son 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.

Clasificación de Acciones: 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. De manera conceptual, 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.

Análisis de Liquidez Basado en Evolución Histórica: El análisis comprende la evaluación del comportamiento bursátil histórico de la acción en términos de presencia, capital flotante y volúmenes transados; 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.

Contenido

Alcance	1
Factores Clave de Clasificación	1
Limitaciones	2
Fuentes de Información	2
Calidad Crediticia del Emisor	2
Riesgo de Liquidez Bursátil	2
Escala de Clasificación	4

Este informe actualiza y reemplaza la "Metodología de de Clasificación de Acciones en Chile", con fecha del 1 de agosto de 2018.

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 13, 2021\)](#)

[Metodología de Calificación de Bancos \(Septiembre 18, 2019\)](#)

[Metodología de Instituciones Financieras No bancarias \(Septiembre 18, 2019\)](#)

[Metodología de Calificación de Seguros \(Junio 29, 2021\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 22, 2020\)](#)

Analistas

Rina Jarufe
+56 2 2499 3310
rina.jarufe@fitchratings.com

Abraham Martinez
+56 2 2499 3317
abraham.martinez@fitchratings.com

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Limitaciones

Las clasificaciones de acciones reflejan los riesgos relacionados con la calidad crediticia de un emisor y la liquidez bursátil de su 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 compra o venta de un determinado título. Fitch no realiza estimaciones sobre el precio de cotización de dichas acciones ni utiliza proyecciones de precio de una acción en la determinación del riesgo de liquidez.

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 haya recibido la información necesaria, la agencia conducirá su análisis con base en 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 insuficiente información de transacciones, Fitch basará su análisis en la calidad crediticia del emisor. Cuando se complete en torno a un año de transacciones bursátiles, la liquidez accionaria será incorporada en el análisis.

Calidad Crediticia del Emisor

La calidad crediticia del emisor se expresa en su clasificación nacional de largo plazo de emisor, o en una clasificación privada o *credit opinion*, y estas se derivan de acuerdo a las metodologías respectivas mencionadas de entidades no financieras, de instituciones financieras y seguros, 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 (es decir, la probabilidad de incumplimiento del emisor). El perfil operativo y financiero de la entidad, su calidad crediticia general y, por lo 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.

Fitch 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 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 una liquidez bursátil determinada, 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 del país. En este análisis pueden existir elementos que mitiguen una liquidez menor, como por ejemplo que la serie de una acción en particular otorgue mayores derechos con respecto a otra serie de dicho título. La importancia relativa de cada uno de los distintos factores de riesgo puede variar; típicamente, los indicadores de liquidez que apuntan a un nivel bajo 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, de manera fundamental, 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), y la evolución de su capitalización bursátil son factores que también influyen en la evaluación del nivel de liquidez de la acción.

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 describen en forma más detallada los elementos que Fitch considera para el análisis de la liquidez bursátil.

Presencia Bursátil

La presencia bursátil es la medida principal 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 hábiles bursátiles. 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 con los que un inversionista hubiese contado con la posibilidad de salida. Las compañías en las cuales se registran operaciones casi todos los días reflejan una presencia bursátil alta, lo cual podría derivar en una liquidez alta.

Capital Flotante (*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 liquidez mayor.

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 período determinado.

Volúmenes Transados

Este indicador considera el valor total que manejan las operaciones de un título accionario definido por la cantidad de títulos transados en un período determinado multiplicado por el precio de cada operación. El volumen total transado de un emisor es comparado con el volumen transado por otras compañías en dicho mercado, generando una escala relativa de participación de la cotización de las compañías en un mercado específico. El volumen promedio diario transado estará determinado por el nivel de presencia bursátil y el patrimonio bursátil, y refleja el valor monetario del volumen promedio diario que transa un determinado título en un período de tiempo determinado.

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(cl): Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil. La compañías clasificadas en Nivel 1(cl) típicamente son las de mayor capitalización bursátil en la Bolsa de Valores de Chile, presentan un capital flotante sobre 30%, una presencia bursátil de 100% de forma sostenida y tienen una clasificación de solvencia de 'AA-(cl)' o superior.

Primera Clase Nivel 2(cl): Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil. La compañías clasificadas en Nivel 2(cl) típicamente son la de un tamaño de capitalización bursátil por sobre el promedio en la Bolsa de Valores de Chile, presentan un capital flotante cercano o sobre 30%, una presencia bursátil mayor que 80% de forma sostenida y tienen una clasificación de solvencia superior a 'A-(cl)'.

Primera Clase Nivel 3(cl): Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil. Normalmente, las empresas a las que se asigna una clasificación Nivel 3(cl) tienen una clasificación crediticia de 'BBB+(cl)' o inferior, independientemente de su liquidez de mercado. Además, a las empresas con una clasificación crediticia de 'A-(cl)' o superior también se les puede asignar un nivel 3(cl) si tienen indicadores de liquidez más débiles, como una menor presencia en el mercado de forma sostenida, una baja capitalización bursátil relativa y/o un bajo capital flotante.

Primera Clase Nivel 4(cl): Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a empresas que tienen un nivel de solvencia 'BBB+(cl)' o inferior, y/o una baja presencia bursátil de menor de 20%, y/o baja flotación de menos de 20%, y/o un tamaño de capitalización bursátil bajo en relación con la Bolsa Chilena. Además, las acciones que están en proceso de realizar una oferta pública inicial (IPO; sigla en inglés) o que han comenzado a cotizar recientemente y tienen un historial de negociación bursátil insuficiente, también son clasificadas en el Nivel 4(cl).

Segunda Clase Nivel 5(cl): Títulos accionarios que independientemente de su liquidez bursátil, muestran un perfil crediticio en deterioro y una clasificación de solvencia bajo el grado de inversión.

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

Consideraciones Adicionales: Hay pocos casos donde las empresas pueden tener dos clases de acciones (por ejemplo, con y sin derecho a voto, o preferentes y no preferentes). Normalmente, la clase de acciones sin voto/no preferentes, a menudo denominadas acciones "B", tendrá unas características de liquidez más fuertes que las acciones con voto/preferentes, a menudo denominadas acciones "A". En estos casos, a las acciones "B" se les asignará una clasificación de acciones basada en los criterios y definiciones de clasificación de acciones mencionados. En el caso de las acciones "A" con derecho a voto/preferencia, a pesar de que los parámetros de liquidez sean más bajos, podrían recibir una clasificación equivalente a la de las acciones "B" si, en opinión de Fitch, las acciones "A" con derecho a voto/preferencia tienen un valor intrínseco/attractivo más elevado en un mercado que, de otro modo, parecería menos líquido.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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 clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 fuentes 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 diseminación de una clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001