METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN FIDEICOMISO DE OFERTA PÚBLICA

La calificación de las emisiones de valores de un fideicomiso de oferta pública es una opinión sobre el riesgo propio de los activos o derechos que conforman el fideicomiso y la probabilidad que sean administrados en forma profesional e idónea por una sociedad fiduciaria. Todo lo anterior, conforme a lo establecido en el contrato y prospecto de emisión.

La metodología de calificación de Feller Rate comprende dos procesos complementarios: la evaluación de la sociedad fiduciaria y el análisis del fideicomiso específico.

I. ANÁLISIS DE LA SOCIEDAD FIDUCIARIA

El objetivo de la evaluación de la sociedad fiduciaria es determinar su calidad en la gestión y consistencia de ésta en el tiempo.

Feller Rate mide diversos factores cualitativos y cuantitativos que permitan evaluar que la administración de los capitales invertidos en el fideicomiso sea responsable, profesional y acorde al marco legal y los documentos constitutivos de éstos.

El análisis de la sociedad fiduciaria estará centrado en el estudio de los documentos y manuales que esta posea, además de reuniones con su estructura gerencial.

1. Gestión de la fiduciaria

— A) MANAGEMENT

Se trata de determinar la idoneidad profesional de las personas o grupos de personas que tienen o tendrán a su cargo la administración del fideicomiso.

Feller Rate evalúa la existencia de personal debidamente calificado y con la experiencia suficiente en los puestos claves de la sociedad fiduciaria. Dichos puestos son determinados en función de la operativa interna de cada sociedad fiduciaria, lo que normalmente está indicado en sus manuales de procedimiento.

La experiencia de la administración se juzga en función del tiempo de permanencia y la experiencia en el sector financiero y en la administración de activos a terceros.

— B) SISTEMAS DE CONTROL

Feller Rate analiza si los mecanismos de control interno son suficientes para asegurar el cumplimiento de políticas y compromisos adquiridos con los inversionistas. Al mismo tiempo, se mide la eficiencia de los mismos y la existencia de correcciones sin necesidad de la intervención de la autoridad.

Adicionalmente, evaluamos la independencia entre departamentos, tipo de sistemas computacionales y programas de chequeo y cruces de datos que permitan evitar y detectar errores o procedimientos indebidos.

— C) CONFLICTOS DE INTERÉS

Feller Rate evalúa la existencia de potenciales conflictos en la gestión de fideicomisos de la sociedad fiduciaria y los mecanismos formales e informales para superarlos.

— D) VALORIZACIÓN DE LAS INVERSIONES

Se trata de determinar si las políticas y mecanismos de valorización reflejan el valor de mercado y/o económico de los activos del fideicomiso, de manera que no existan transferencias de riquezas entre los inversionistas.

Entre otros aspectos, se consideran:

- Políticas de valorización por tipo de activos;
- Procesos sistematizados de valorización;
- Periodicidad y consistencia de valorización de cartera.

— E) CONTRAPARTES

Feller Rate evalúa las características de las contrapartes externas asociadas a la gestión del fideicomiso y las políticas de la fiduciaria en la autorización y control de éstas.

Entre otros factores, se consideran:

- Solvencia de la contraparte;
- Procesos y políticas de operación y control adecuados y suficientes;
- Profesionalismo y responsabilidad en el manejo de recursos de terceros;
- Independencia de operaciones;
- Importancia de manejo de cartera propia en relación a cartera de terceros.

Además, evaluamos la existencia de custodias independientes y el grado de automatización y confianza en su funcionamiento.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

2. Propiedad

La propiedad se evalúa en función de la experiencia en el negocio financiero y la solvencia del grupo o grupos propietarios. Específicamente, Feller Rate evalúa:

— A) EXPERIENCIA EN EL NEGOCIO FINANCIERO

Se revisa la experiencia para obtener información respecto al estilo y desempeño pasado del grupo en el negocio financiero. Además, se evalúa la solvencia financiera del grupo, de manera de determinar el respaldo financiero necesario en caso de emergencias o necesidades de capital.

— B) IMPORTANCIA ESTRATÉGICA DE LA SOCIEDAD FIDUCIARIA PARA EL GRUPO

Se evalúa la relevancia de la fiduciaria en la estrategia de su propietario, lo que se debe reflejar en los recursos que los controladores le entreguen a la sociedad para llevar a cabo sus operaciones.

— C) POTENCIALES CONFLICTOS DE INTERÉS

Feller Rate evalúa la existencia de potenciales conflictos con los controladores, así como los mecanismos formales e informales para superarlos.

II. ANÁLISIS DEL FIDEICOMISO

Una vez evaluada la fiduciaria, Feller Rate determina el riesgo propio del fideicomiso específico en análisis.

El análisis del fideicomiso estará centrado en los documentos constitutivos del fideicomiso, las características e información existente sobre los activos o derechos transferidos al fideicomiso y un análisis del fideicomitente, mediante información provista por éste y reuniones con los equipos de la sociedad fiduciaria y del fideicomitente a cargo de la gestión de los activos del fideicomiso.

1. Características del Fideicomiso

— A) TIPOS DE ACTIVOS QUE CONFORMAN EL FIDEICOMISO

Feller Rate evalúa las características de los activos que conforman el fideicomiso, las cuales son determinantes para el enfoque del análisis y calificación de riesgo de éste.

— B) MADUREZ DE LOS ACTIVOS

Medido como la capacidad de generación de flujos operacionales para el fideicomiso, considerando si los activos son productivos o se encuentran en etapas previas a su pleno funcionamiento.

— C) TAMAÑO

Medido a través del activo del fideicomiso en relación al total del mercado y comparado con fideicomisos similares.

2. Activos del Fideicomiso

Feller Rate analiza la composición de los activos del fideicomiso, evaluando distintos factores dependiendo de cuál sean las características de éstos.

— A) RELACIÓN CON EL FIDEICOMITENTE

Feller Rate evalúa la independencia o existencia de relaciones entre los activos transferidos al fideicomiso y las operaciones del fideicomitente.

Se mide la existencia de factores que relacionen o mitiguen el riesgo de los activos del fideicomiso con el riesgo del fideicomitente.

— B) DESARROLLO Y EVALUACIÓN HISTÓRICA DE LOS ACTIVOS TRANSFERIDOS AL FIDEICOMISO

Se trata de evaluar el desempeño efectivo de los activos que conforman el fideicomiso respecto a distintos factores como: rentabilidad, benchmarks, tipos de activos, plazos y límites por activos, entre otros.

— C) PERFORMANCE

Feller Rate compara, si es posible, la rentabilidad del fideicomiso con otros similares, como una medida complementaria a otras del análisis de cartera.

— D) CONCENTRACIÓN

Al revisar los activos del fideicomiso, en ocasiones, se puede apreciar ciertas concentraciones por sector, industria, ubicación geográfica, deudor o emisor.

Para empezar, esta concentración se contrasta lo planteado en el contrato y prospectos de emisión del fideicomiso, para medir el grado de consistencia entre ambos. Luego, se compara la concentración con fideicomisos similares (benchmark), si es posible, para determinar un nivel de riesgo relativo. Mientras menos sea la exposición a concentración menor el riesgo relativo.

— E) LIQUIDEZ

Se evalúa que los activos del fideicomiso posean una liquidez acorde a sus obligaciones, la que debe ser suficiente para realizar todos los desembolsos e inversiones requeridas y definidas en el prospecto y contratos del fideicomiso.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

— F) ENDEUDAMIENTO

Se mide que el endeudamiento se encuentre dentro de lo planteado en el contrato y prospecto de emisión del fideicomiso y no exponga a los inversionistas a riesgos fuera de lo prudente. Se compara con el endeudamiento con fideicomisos similares, si es posible.

— G) RIESGO CREDITICIO DE LOS ACTIVOS (CUANDO CORRESPONDE)

Se busca cuantificar la posibilidad de pérdidas asociadas a incumplimientos de alguno de los componentes de la cartera. Mientras menor sea el riesgo crédito de cada uno de los activos que componen el fideicomiso, menor será el riesgo crediticio de éste.

Cuando no exista una calificación de Feller Rate para un determinado instrumento, podrá utilizarse la opinión de otra calificadora, siempre y cuando haya una base analítica para respaldar dicha opinión.

— H) CONSISTENCIA ENTRE EL PLAZO DE DURACIÓN DEL FIDEICOMISO Y LA DURACIÓN, PLAZO Y LIQUIDEZ DE LOS ACTIVOS Y DERECHOS QUE COMPONEN EL FIDEICOMISO

Feller Rate evalúa el riesgo de descalces entre la liquidez, duración de los activos y su estructura de pasivos, con el plazo de duración del fideicomiso, los que pueden generar efectos adversos sobre la rentabilidad de los inversionistas.

Adicionalmente, se podrían considerar otras variables relevantes, dependiendo del tipo de análisis.

En el caso de fideicomisos con activos de poca madurez o historia, la calificación se realiza en función de la evaluación de la fiduciaria y el fideicomitente. En este caso, la calificación se diferencia mediante el sufijo (N) hasta que los activos alcancen una madurez adecuada.

III. NOMENCLATURA

La calificación se hace en una escala ordenada con un grado creciente de riesgo.

Categorías de Riesgo

- AAAfo: Valores de fideicomiso con la mejor combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- AAfo: Valores de fideicomiso con una muy buena combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- Afo: Valores de fideicomiso con una buena combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- BBBfo: Valores de fideicomiso con una razonable combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- BBfo: Valores de fideicomiso con una débil combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- Bfo: Valores de fideicomiso con una muy débil combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- Cfo: Valores de fideicomiso que combinan un alto riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y una mala calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.

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

En el caso de fideicomisos con activos de poca madurez o historia, la calificación se realiza en función de la evaluación de la fiduciaria y el fideicomitente. En este caso, la calificación se diferencia mediante el sufijo (N) hasta que los activos alcancen una madurez adecuada. FR

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.