

IMPLEMENTACIÓN DEL ENFOQUE ESTÁNDAR DE RIESGO DE CRÉDITO: UNA MIRADA ADICIONAL

**Documento Informativo
Diciembre de 2009**

Günther Held y Patricio Mac-Ginty*

* Los autores agradecen comentarios de Luís Raúl Romero lo que no lo compromete con las limitaciones que puede contener este documento.

	Pág.
Contenido	
Introducción	3
A. Calificaciones de riesgo en categorías y en escalas	5
1. Calificaciones del riesgo de crédito	5
2. Categorías y escalas de riesgo de crédito	6
3. Escalas globales de riesgo de agencias clasificadoras	6
i) Modificadores de las calificaciones de riesgo	8
ii) Escalas globales en moneda extranjera y en moneda nacional	8
iii) Grados de inversión y grados especulativos	9
iv) Matrices de transición de riesgos	9
4. Probabilidades de impago y riesgos de pérdida en escalas globales	10
5. Ponderadores de riesgo y requisitos de capital en el enfoque estándar de riesgo de crédito	12
6. Escalas nacionales de riesgo	13
i) Escalas nacionales de riesgo de agencias clasificadoras internacionales	13
ii) Escala nacional de riesgo de la ley 18.045 de Mercado de Valores	15
7. Mapeo de calificaciones de riesgo en escalas globales y nacionales	15
B. Ponderadores y calificaciones de riesgo en la implementación del enfoque estándar	19
1. Calificaciones de riesgo de largo plazo en escalas globales	19
2. Calificaciones de riesgo de largo plazo en la escala nacional de la ley 18.045 de Mercado de Valores	20
3. Ponderadores de riesgo para exposiciones en soberanos	22
4. Ponderadores de riesgo para exposiciones empresariales	22
5. Ponderadores de riesgo para exposiciones bancarias	25
6. Principales conclusiones	27
Bibliografía	28
Anexos	
A-1: Factores en la evaluación del riesgo soberano	31
A-2: Calificaciones de riesgo de largo plazo del Soberano de Chile y de empresas y bancos residentes en escalas globales en moneda extranjera y en moneda nacional	32
A-3: Calificaciones de riesgo de largo plazo de empresas y bancos residentes en la escala de la ley 18.045	33
A-4: Calificaciones de riesgo de largo plazo de empresas y bancos residentes en la escala de la ley 18.045 según criterios de selección de Basilea II	37

Introducción

Este documento informativo se refiere a la implementación del enfoque estándar de riesgo de crédito del Marco de Capital de 2004, o Basilea II, en la jurisdicción bancaria del país. Su contenido constituye una mirada adicional al documento consultivo de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, “SBIF”, sobre Clasificaciones y Ponderadores de Riesgo en el Enfoque Estándar.

Las calificaciones del riesgo de crédito han experimentado una importante evolución desde que John Moody introdujera hace casi un siglo las primeras clasificaciones de bonos emitidos por empresas de ferrocarriles en Estados Unidos. Ello ha sido una respuesta a la creciente profundidad y alcance internacional de los mercados de capitales en economías desarrolladas, y a la expansión de mercados domésticos de capitales en economías emergentes. En vista de lo anterior, las agencias clasificadoras internacionales de riesgo han extendido sus calificaciones de riesgo desde escalas globales a escalas nacionales. Mientras que las primeras califican el riesgo de instrumentos de deuda que se transan en mercados internacionales de capital, las segundas califican el riesgo de instrumentos de deuda que se transan en los mercados domésticos de capitales de un determinado país.

Los sistemas de evaluación del riesgo se han expandido y sofisticado en las últimas décadas a más de treinta. Incluyen la evaluación del riesgo de crédito en escalas globales y nacionales, calificaciones del riesgo de créditos sindicados y de depósitos, calificaciones de la fortaleza financiera de seguros y bancos. Los sistemas de evaluación del riesgo también abarcan el riesgo de mercado, las calificaciones de calidad de administración de inversiones, las calificaciones del riesgo de liquidez y otros (Moody’s, 2008).

Este documento informativo se refiere a las calificaciones del riesgo de crédito, “rating”, de agencias clasificadoras de “emisores” de instrumentos de deuda, como asimismo, a las calificaciones del riesgo de crédito de “emisiones” de instrumentos de deuda por parte de estos emisores.

Las calificaciones de riesgo dependen de los plazos de pago de los instrumentos de deuda, los cuales tienen en cuenta las condiciones que prevalecen en los respectivos mercados de capitales. Por lo general, se considera que los instrumentos con una madurez original no mayor a doce meses son de corto plazo, y que aquellos con obligaciones de pago que se extienden a más de un año son de largo plazo (Standard & Poor’s, 1999). En cuanto a las calificaciones de riesgo de emisiones de instrumentos de deuda, este documento informativo se limita a calificaciones de riesgo de largo plazo.

El informe tiene dos secciones. La primera comenta características de las calificaciones del riesgo de crédito de emisores y de emisiones de instrumentos de deuda de largo plazo de agencias clasificadoras internacionales en sus escalas globales y nacionales de riesgo, y la relación de estas calificaciones con probabilidades de impago y el riesgo de pérdida en estos instrumentos. Para este efecto, presenta el significado de calificaciones en escalas globales de riesgo, y el mapeo de estas calificaciones de riesgo a una dimensión cuantitativa en término de probabilidades de impago y de pérdidas esperadas.

La segunda sección aborda la implementación del enfoque estándar de riesgo de crédito en las exposiciones de los bancos que tienen calificaciones de riesgo por parte de agencias clasificadoras.

En este documento informativo, al igual que en el documento consultivo de la SBIF sobre Clasificaciones y Ponderadores de Riesgo en el Enfoque Estándar, se toman como válidas las calificaciones de riesgo de soberanos, bancos y empresas en escalas globales de las principales agencias clasificadoras internacionales, Fitch, Moody's y Standard & Poor's. Estas calificaciones de riesgo se vinculan en el enfoque estándar con los ponderadores de riesgo para las exposiciones tras-fronterizas de los bancos establecidos en el país.

A raíz del limitado número de empresas y bancos residentes que tienen calificaciones en escalas globales de riesgo, este documento informativo mantiene el punto de vista del referido documento consultivo en cuanto a extender el enfoque estándar de riesgo de crédito a las exposiciones domésticas de los bancos establecidos en el país en el Soberano de Chile y en esas empresas y en otros bancos residentes, sobre la base de sus calificaciones de riesgo por parte de agencias clasificadoras locales en la escala nacional de la Ley 18.045 de Mercado de Valores.

La implementación del enfoque estándar pasa por una validación de las calificaciones de riesgo mediante la comparación de las probabilidades de impago que se vinculan a las mismas (acumuladas en un horizonte de tres años), y que han estimado las agencias clasificadoras, con una tabla de probabilidades de impago de referencia (acumuladas en un horizonte de tres años) que entrega Basilea II. Si la diferencia entre estas probabilidades excede determinados límites, la respectiva clasificadora debe hacer un desplazamiento de sus calificaciones de riesgo hasta que las categorías de su escala global se sitúen en línea con las de la escala de referencia de Basilea II.

Las calificaciones de riesgo en la escala nacional de la Ley 18.045 no pueden relacionarse con los ponderadores de riesgo del enfoque estándar ya que sus contenidos difieren de calificaciones en las mismas categorías de riesgo en escalas globales. Por otra parte, los instrumentos de deuda con calificaciones de riesgo que se transan en los mercados domésticos de capitales no han registrado incumplimientos de pago que permitan a las agencias clasificadoras locales inferir probabilidades de incumplimiento que pudiesen compararse con las de la tabla de referencia que entrega Basilea II.

Por ello, la segunda sección recurre a un mapeo, "mapping", que es utilizado por las agencias clasificadoras internacionales de riesgo, para establecer equivalencias entre sus calificaciones en escalas globales y nacionales de riesgo. Este procedimiento puede considerarse como una "segunda mejor alternativa" para establecer vínculos entre las calificaciones de riesgo en una escala nacional, tal como la de la ley 18.045 de Mercado de Valores, con los ponderadores de riesgo del enfoque estándar.

La segunda sección concluye presentando las principales conclusiones de este documento informativo.

A. CALIFICACIONES DE RIESGO EN CATEGORIAS Y EN ESCALAS

1. Calificaciones del riesgo de crédito

Una calificación del riesgo de crédito, “rating”, es una opinión informada acerca de la calidad crediticia de un emisor de instrumentos de deuda, o de la emisión de un instrumento específico de deuda, en término de pérdidas esperadas que pueden ocurrir en determinados horizontes de tiempo.

Los soberanos, las empresas corporativas y los bancos, en su calidad de emisores de instrumentos de deuda, son los principales sujetos de evaluación de sus riesgos de crédito por parte de agencias clasificadoras de riesgo.

El soberano de un país está constituido por las más altas autoridades públicas que toman decisiones de política en los ámbitos económico-financiero, monetario y de endeudamiento público. En Basilea II el soberano de un país incluye al banco central en su respectiva jurisdicción.

Las calificaciones de riesgo de emisores de instrumentos de deuda dependen en primer término de su propia calidad crediticia, pero también de factores de riesgo del entorno en el que desempeñan sus actividades. Estos factores se expresan en el riesgo-país, el cual se refiere a factores comunes de riesgo a los emisores en una determinada jurisdicción, incluyendo a su soberano, que inciden en sus capacidades y voluntades para cumplir con sus obligaciones tras-fronterizas de pago (Munn G., García F., y Woelfel C., (1991).

El riesgo-país comprende a su vez los siguientes riesgos: el de transferencia y convertibilidad, el macroeconómico, y soberano. El riesgo de transferencia y convertibilidad se desprende de restricciones oficiales que impone un soberano al acceso a moneda extranjera, y que impiden a emisores no soberanos tales como empresas y bancos cumplir sus obligaciones de pago en moneda extranjera, no obstante de disponer de suficientes recursos en moneda nacional. El riesgo macroeconómico surge de eventos inesperados, tales como choques en el entorno económico y financiero, que pueden afectar en forma imprevista la capacidad de pago de los emisores de instrumentos de deuda en un país.

El anexo A-1 enumera los factores involucrados en el riesgo soberano. Entre éstos destacan el riesgo político, la flexibilidad fiscal y monetaria en decisiones del gobierno, la deuda del gobierno general, la liquidez externa, y la carga de la deuda externa (García Gámez y Vicéns Otero, 2006).

El riesgo de un soberano en su calidad de emisor de instrumentos de deuda debe distinguirse del riesgo soberano como un componente del riesgo-país. En esta última condición, el riesgo soberano refleja decisiones de política económica que inciden en el riesgo de transferencia y convertibilidad, y en la rentabilidad y riesgo de las actividades productivas de empresas y bancos establecidos en el país.

2. Categorías y escalas de riesgo de crédito

Las agencias clasificadoras ordenan sus calificaciones del riesgo de crédito en categorías y escalas cuyos significados se han decantado y estandarizado con el paso del tiempo. Una característica fundamental de estas calificaciones es que constituyen un ranking u ordenamiento “relativo”, esto es, un listado desde las calificaciones de la más alta calidad crediticia hasta las de la más baja calidad crediticia.

Los soberanos son por lo general los emisores de instrumentos de deuda de mejor calidad crediticia relativa en sus respectivos países, y por ello, sus calificaciones de riesgo se sitúan en la mejor categoría de calidad crediticia. Sin embargo, en algunos países otros emisores han tenido mejores calificaciones que sus soberanos. Estos emisores se caracterizan por tener flexibilidad financiera y operativa incluso en entornos macroeconómicos adversos, capacidad para generar divisas, y disponibilidad de activos en moneda extranjera (Standard & Poor's, 2006).

Las calificaciones de riesgo pueden ser en escalas globales y nacionales. Las primeras consideran un entorno de riesgo a nivel internacional que actualmente cubre más de cien países. Como una escala global está referida a este entorno de riesgo, todas las calificaciones en estas escalas son comparables entre sí y brindan una importante referencia a inversionistas en mercados globales de capitales.

Las calificaciones de riesgo en una escala nacional consideran el entorno de riesgo que es propio de un determinado país, y en consecuencia, sólo son una referencia para inversionistas en sus mercados domésticos de capitales. Por otra parte, las calificaciones de riesgo en categorías similares de dos escalas nacionales no son comparables entre sí, y por ello, no brindan información útil a inversionistas en mercados globales de capitales.

3. Escalas globales de riesgo de agencias clasificadoras

La experiencia más dilatada e importante de las agencias clasificadoras internacionales en materia de calificaciones del riesgo de crédito se refiere a calificaciones de bonos de empresas corporativas en escalas globales de largo plazo.

El cuadro 1 presenta a título ilustrativo las categorías para calificar el riesgo de crédito de obligaciones corporativas de largo plazo en la escala global de Moody's. Este cuadro incluye al pie incumplimientos de pago ciertos, “default”. Por el hecho de que estos incumplimientos ya han tenido lugar no constituyen una categoría de riesgo propiamente tal.

El cuadro 2 muestra las equivalencias entre las categorías de riesgo en sus escalas globales de Fitch, Moody's y Standard & Poor's, recurriendo a sus respectivas simbologías. Una comparación de sus contenidos indica que aquellas que tienen la misma posición en estas escalas tienen el mismo significado de riesgo, y en consecuencia, que las calificaciones de riesgo en estas categorías son comparables entre sí.

Cuadro 1
Calificaciones de riesgo de largo plazo de obligaciones corporativas
Escala global de riesgo de Moody's

Categorías	Calidad crediticia
Aaa	La más alta calidad crediticia con mínimo riesgo crediticio
Aa	Alta calidad crediticia con un riesgo crediticio muy bajo
A	Grado mediano-alto de calidad crediticia y con un bajo riesgo de crédito
Baa	Grado mediano de calidad crediticia y con un riesgo crediticio moderado
Ba	Con elementos especulativos y un riesgo crediticio substancial
B	Especulativas con un alto riesgo crediticio
Caa	Poca calidad crediticia o con un muy alto riesgo de crédito
Ca	Altamente especulativas siendo probable que estén en incumplimiento de pago o muy cerca de incumplir (con cierta probabilidad de recuperación del capital o monto principal e intereses)
C	La más baja calidad crediticia y normalmente en incumplimiento de pago (y con poca probabilidad de recuperación del capital o monto principal e intereses)

D	Incumplimiento de pago incurrido

Fuente: Moody's Investors Service (2008), Definiciones de Calificaciones de Moody's, Nueva Cork.

Cuadro 2
Equivalencias entre calificaciones de riesgo de largo plazo en escalas globales
Agencias clasificadoras internacionales

Calificaciones de riesgo en escalas globales		
Moody's	Standard & Poor's	Fitch
Aaa	AAA	AAA
Aa	AA	AA
A	A	A
Baa	BBB	BBB
Ba	BB	BB
B	B	B
Caa	CCC	CCC
Ca	CC	CC
C	C	C

D	D	D

Fuente: BIS (2003), Long- term Rating Scales Comparison, Basilea.

i) Modificadores de las calificaciones de riesgo

Las agencias clasificadoras han incorporado “modificadores” a sus calificaciones de riesgo a fin de diferenciar adicionalmente la información de riesgo que entregan. Standard & Poor’s y Fitch han agregado los signos (+) y (-) en el rango de categorías AA y C para señalar las calificaciones que se sitúan en las partes superior e inferior de cada categoría. Por su parte, Moody’s ha agregado los signos 1, 2 y 3 en el rango Aa y C, y donde los signos 1, 2 y 3 indican las calificaciones que se sitúan en las partes superior, media e inferior de cada categoría.

La incorporación de signos a las calificaciones de riesgo contribuye a que el riesgo pueda calificarse como una variable bastante continua. La diferencia entre calificaciones de riesgo se expresa en “notch”, y donde un “notch” es la mínima diferencia entre calificaciones de riesgo. A vías de ejemplo, calificaciones de riesgo en BBB+ y BBB se diferencian en un “notch”, mientras que calificaciones de riesgo en A y BBB se diferencian en tres “notch”.

Las agencias clasificadoras también han dado a conocer el estado de situación de sus calificaciones de riesgo, las cuales pueden estar en vigilancia, en desarrollo en función de determinados eventos, o bien, con perspectivas positivas, negativas o estables.

ii) Escalas globales en moneda extranjera y en moneda nacional

El Comité de Basilea recomienda recurrir a calificaciones de riesgo en escalas globales en moneda extranjera en la implementación del Marco de Capital de 2004, considerando que toman en cuenta el riesgo de transferencia y convertibilidad en el riesgo de crédito en obligaciones tras-fronterizas de pago. Según este Comité, las calificaciones de riesgo en escalas globales en moneda nacional pueden utilizarse si aquellas en moneda extranjera no están disponibles.

Sin embargo, las calificaciones de riesgo en escalas globales en moneda nacional son más similares con calificaciones de riesgo en escalas nacionales de los respectivos países, al no considerar el riesgo de transferencia y convertibilidad que caracteriza a las obligaciones tras-fronterizas en moneda extranjera. Por ello, las agencias clasificadoras internacionales han recurrido a sus escalas globales en moneda nacional en mapeos de sus calificaciones de riesgo con miras a la consistencia con sus calificaciones en escalas nacionales según se comenta más abajo.

Los soberanos han incumplido con más frecuencia sus obligaciones de pago en moneda extranjera que aquellas en moneda nacional. Sólo en un par de casos los soberanos han incumplido sus obligaciones de pago en moneda nacional pero no sus compromisos en moneda extranjera. Por ello, las calificaciones de riesgo de los soberanos en escalas globales en moneda nacional habitualmente exceden en uno a tres “notch” sus calificaciones en moneda extranjera. Ello responde a sus capacidades y voluntades para pagar sus deudas en moneda nacional recurriendo a sus potestades tributarias, a su control del sistema monetario nacional, y su acceso al financiamiento de largo plazo en moneda nacional en los mercados domésticos de capitales ((Standard & Poor’s, 2005).

Esos factores conceden a los soberanos flexibilidad fiscal, monetaria y financiera para cumplir sus obligaciones en moneda nacional. En cambio, el pago de deudas en moneda extranjera pasa por la disponibilidad de divisas, lo que puede traducirse en la necesidad de tener que comprarlas en los mercados cambiarios.

iii) Grados de inversión y grados especulativos

Las calificaciones de riesgo de instrumentos de deuda en grados de inversión y especulativos se derivan de la experiencia en mercados internacionales de capitales con instrumentos de buena calidad crediticia. Los grados de inversión hacen referencia a inversiones “seguras” o con adecuadas capacidades de pago, en tanto que los grados especulativos se refieren a inversiones “no seguras” o con capacidades inciertas de pago (Reyes Samaniego M., 2008).

En consecuencia, los grados de inversión y especulativos no se derivan del contenido de las categorías en escalas de riesgo. A diferencia del riesgo relativo que caracteriza el ordenamiento de calificaciones en escalas de riesgo, estos grados persiguen representar conceptos de riesgo absoluto.

En los mercados de capitales de Estados Unidos de América los grados de inversión denotan emisiones de instrumentos de deuda con calificaciones de riesgo de largo plazo en el rango de categorías AAA a BBB- en escalas globales de riesgo (Aaa a Baa- en la escala de Moody's). En consecuencia, califican en grados especulativos las emisiones de instrumentos de deuda con calificaciones de riesgo de largo plazo en el rango BB+ a C- en escalas globales (Ba+ a C- en la escala de Moody's).

iv) Matrices de transición de riesgos

Las probabilidades de impago de emisores de instrumentos de deuda pueden variar con la extensión del plazo de sus obligaciones de pago ante la inclusión de factores de riesgo que pueden incrementar o reducir sus calidades crediticias.

La dilatada experiencia de agencias clasificadoras internacionales con calificaciones de riesgo condujo a la tabulación de las variaciones en estas calificaciones en matrices de transición de riesgos de emisores de instrumentos de deuda en distintos horizontes de tiempo, tales como en un año, en tres años, y en otros períodos. Estas matrices señalan la probabilidad de que emisores de cierta calidad crediticia o categoría de riesgo permanezcan en ella, o bien, que suban o bajen de calidad crediticia o de categoría de riesgo, incluyendo incumplimientos de pago (J.P. Morgan, 1997).

Las probabilidades de impago en un horizonte de un año plazo juegan un importante papel en la determinación de los ponderadores de riesgo del enfoque estándar, según lo indica el cuadro 4 que se presenta más abajo, como asimismo, en los enfoques internos avanzados del riesgo del crédito de Basilea II. Cabe destacar que estos enfoques no se comentan en este documento informativo.

4. Probabilidades de impago y riesgos de pérdida en escalas globales

Las agencias clasificadoras internacionales han recurrido a procedimientos de mapeo con el objeto de otorgar un significado cuantitativo a sus calificaciones en categorías de riesgo. Estos mapeos persiguen relacionar estas calificaciones con probabilidades de impago y pérdidas esperadas en diversos horizontes de tiempo.

Si se denomina “pi” al porcentaje de probabilidad de impago de calificaciones de riesgo de emisores en una determinada categoría, y “pdi” al porcentaje de expectativa de pérdida dado incumplimiento de pago en una determinada emisión de instrumentos de deuda, el porcentaje de pérdida esperada en esta emisión, “pe”, es:

$$pe = pi * pdi \quad (1)$$

Esta fórmula responde a conceptos básicos del riesgo de crédito. La probabilidad de impago representa el riesgo del emisor, “pi”, y es común a cualquiera de sus emisiones de instrumentos de deuda. La expectativa de pérdida en caso de incumplimiento, “pdi”, representa el riesgo de transacción de una determinada emisión de instrumentos de deuda. Esta expectativa puede aminorarse con mitigadores de riesgo que protegen a los inversionistas o tenedores del instrumento de deuda en situaciones de impago.

Un “pdi” de 100% equivale a la expectativa de pérdida total dado incumplimientos de pago. En este caso, la emisión de un instrumento de deuda no tiene mitigadores de riesgo y la pérdida esperada es igual a la probabilidad de impago del emisor. A vía de ejemplo, si esta probabilidad es 1% la pérdida esperada también es 1%:

$$pe = pi = 1\%, \quad pdi = 100\% \quad (1-a)$$

Si el instrumento de deuda tiene un mitigador de riesgo que reduce la expectativa de pérdida en caso de incumplimiento, a vía de ejemplo a un 50%, el porcentaje de pérdida esperada será equivalente a la mitad de la probabilidad de impago del emisor. Si esta última es de 1% la pérdida esperada es un 0,5%:

$$pe = pi * pdi = 1\% * 50\% = 0,5\% \quad (1-b)$$

El mitigador de riesgo puede consistir en un aval de un tercero siempre que su calificación de riesgo sea mejor que la del propio emisor. A vía de ejemplo, si la probabilidad de impago del emisor es 1% y la del aval es 0,2%, y el aval cubre todas las obligaciones de pago de un instrumento de deuda, la pérdida esperada en este último es igual a la probabilidad de impago del aval, esto es, 0,2%.

En consecuencia, una escala de riesgo puede interpretarse como un mapeo de calificaciones de riesgo en esta escala a tasas de pérdidas esperadas, y donde estas últimas se obtienen multiplicando las probabilidades de impago que se vinculan a estas calificaciones por la expectativa de pérdida dado incumplimientos de pago.

Las clasificadoras internacionales de riesgo han recurrido a la fórmula (1) a fin de que las tasas de pérdida esperada para sus calificaciones de riesgo en sus escalas globales, y en un horizonte determinado de tiempo, sean las mismas para todas las emisiones que han calificado en una misma categoría de riesgo (Moody's, 2008).

El cuadro 3 presenta probabilidades de impago en un horizonte de un año plazo en matrices de transición de riesgo de emisores de bonos corporativo en Estados Unidos de América que han estimado Standard & Poor's y Moody's para las categorías de riesgo de sus escalas globales y para los períodos históricos que se señalan al pie.

Cuadro 3
Probabilidades de impago a un año plazo de emisores de bonos corporativos
(Estados Unidos de América)

Categorías de riesgo		Probabilidad de incumplimiento (%)	
Standard & Poor's	Moody's	Standard & Poor's	Moody's
AAA	Aaa	0,0	0,0
AA+	Aa1	0,0	
AA	Aa2	0,0	
AA-	Aa3	0,03	
A+	A1	0,06	
A	A2	0,04	0,02
A-	A3	0,05	
BBB+	Baa1	0,18	
BBB	Baa2	0,28	0,19
BBB-	Baa3	0,35	
BB+	Ba1	0,47	
BB	Ba2	1,05	1,22
BB-	Ba3	1,93	
B+	B1	3,5	
B	B2	10,0	5,81
B-	B3	13,1	
CCC	Ccc	21,94	22,13

Fuentes: Standard & Poor's 1981- 2001; Moody's 1970-2004.

5. Ponderadores de riesgo y requisitos de capital en el enfoque estándar de riesgo de crédito

En el enfoque estándar de riesgo de crédito el ponderador de riesgo de una exposición, “pr”, se desprende de la calificación de riesgo del respectivo deudor en escalas globales de agencias clasificadoras aplicando los criterios de selección entre calificaciones de riesgo que indica Basilea II.

Basilea II contempla los siguientes criterios para seleccionar entre calificaciones de riesgo de un emisor de instrumentos de deuda: si se dispone de una calificación la misma es la elegida; si se cuenta con dos calificaciones se elige la más riesgosa; si se dispone de tres calificaciones se seleccionan en primera instancia las dos más riesgosas y en seguida la menos riesgosa entre ellas.

El requisito de capital de una exposición se obtiene definiéndola en términos netos de su provisión individual o específica, “En”. En consecuencia, si el ponderador de riesgo aplicable a esta exposición es “pr”, y el banco está sujeto a un coeficiente de capital regulador o Índice de Basilea mínimo de 8%, el requisito de capital mínimo de esta exposición neta, “Cm”, es:

$$Cm = 8\% * pr * En \quad (2)$$

El cuadro 4 ilustra requisitos de capital de exposiciones empresariales tras-fronterizas. La primera columna señala las calificaciones de riesgo en escalas globales que se vinculan con los ponderadores de riesgo del enfoque estándar de riesgo de crédito en la segunda columna. La última columna muestra porcentajes de requisitos de capital suponiendo que los bancos establecidos en el país deben cumplir un Índice de Basilea mínimo de 8%. El requisito de capital mínimo de 8% es aplicable a exposiciones que tienen un ponderador de riesgo de 100%, al calificar en el rango BBB+ a BB- en escalas globales. Por su parte, exposiciones que califican en A y en B en estas escalas reciben ponderadores de riesgo de 50% y 150%, y por ello, quedan sujetas a requisitos de capital mínimo de 4% y de 12% respectivamente.

Cuadro 4
Exposiciones empresariales en el enfoque estándar de riesgo de crédito

Calificaciones de riesgo*	Ponderadores de riesgo	Requisitos de capital mínimo
AAA a AA-	20%	1,6%
A+ a A-	50%	4%
BBB+ a BB-	100%	8%
Bajo BB-	150%	12%
Sin calificación	100%	8%

* Simbología de Standard & Poor's

Fuente: Kupiec (2001), Is the New Basel Capital Accord Incentive Compatible?, IMF, Discussion Paper.

6. Escalas nacionales de riesgo

Al igual que en escalas globales de riesgo, las calificaciones de riesgo en una escala nacional entregan opiniones informadas acerca de la calidad crediticia “relativa” de emisores y de emisiones de instrumentos de deuda en un ranking u ordenamiento del riesgo de crédito en un país, desde los de la mejor calidad crediticia hasta los de la más baja calidad crediticia.

Las calificaciones de riesgo en escalas nacionales posibilitan una mayor diferenciación del riesgo de crédito que el que puede entregar las escalas globales. Las primeras toman en cuenta los diversos riesgos propios del entorno de un determinado país, en tanto que las segundas consideran el rango de calidad crediticia global incluyendo riesgos comparativos a nivel internacional y consideraciones acerca del riesgo soberano en más de cien países.

Las agencias clasificadoras internacionales de riesgo han extendido sus actividades a países emergentes ante el creciente volumen de transacciones de instrumentos de deuda de emisores locales en sus mercados domésticos de capitales. Fitch, Moody’s y Standard & Poor’s califican actualmente riesgos de crédito en alrededor de diez a quince economías emergentes, dependiendo de la clasificadora de la que se trate.

Algunos países, entre los que se encuentra Chile, han definido sus propias escalas nacionales de riesgo en analogía con las escalas de esas agencias clasificadoras.

i) Escalas nacionales de riesgo de agencias clasificadoras internacionales

Las escalas nacionales de riesgo de las agencias clasificadoras internacionales siguen el mismo formato de sus escalas globales. Las metodologías para calificar el riesgo de crédito del soberano, de empresas corporativas y de bancos también son similares. Sin embargo, las calificaciones de riesgo en escalas nacionales excluyen determinados riesgos soberanos de naturaleza general, como eventuales controles cambiarios, que son importantes al evaluar el riesgo de transferencia y convertibilidad en escalas globales.

Como se señaló más arriba, los soberanos de países en economías emergentes son por lo general los emisores de mejor calidad crediticia relativa en sus respectivas jurisdicciones. Por ello, es habitual que encabecen las calificaciones de riesgo en sus respectivas escalas nacionales. Sin embargo, en escalas globales de riesgo pasan a formar parte de un ranking en el que los soberanos de países desarrollados y otros emisores de muy alta calidad crediticia de estos países se sitúan en los primeros lugares.

El cuadro 5 presenta a título ilustrativo las categorías de riesgo de largo plazo de la escala nacional de Moody’s. La simbología incluye un modificador “n” a fin de representar al país correspondiente, tales como “a” para Argentina, “br” para Brasil, y “cl” para Chile.

Cuadro 5
**Categorías de riesgo para calificaciones de largo plazo de emisores y emisiones de
instrumentos de deuda**
Escalas nacionales de Moody's

Categorías de riesgo	Significado*
AAA.n	Los emisores o emisiones muestran la calidad crediticia más fuerte en relación con otros emisores o emisiones locales.
Aa.n	Los emisores o emisiones muestran una calidad crediticia muy fuerte en relación con otros emisores y emisiones locales.
A.n	Los emisores o emisiones muestran una calidad crediticia por arriba del promedio en relación con otros emisores o emisiones locales.
Baa.n	Los emisores o emisiones muestran una calidad crediticia promedio en relación con otros emisores o emisiones locales.
Ba.n	Los emisores o emisiones muestran una calidad crediticia por debajo del promedio en relación con otros emisores y emisiones locales.
B.n	Los emisores y emisiones muestran una débil calidad crediticia en relación con otros emisores y emisiones.
Caa.n	Los emisores o omisiones son especulativos y muestran una calidad crediticia muy débil en relación con otros emisores y emisiones locales.
Ca.n	Los emisores y emisiones son altamente especulativos y muestran una Calidad crediticia extremadamente débil en relación con otros emisores y emisiones locales.
C.n	Los emisores y emisiones son extremadamente especulativos y muestran la calidad crediticia más débil en relación con otros emisores o emisiones locales.

* Moody's agrega los modificadores numéricos 1, 2 y 3 a las calificaciones de riesgo en categorías Aa a Caa. El modificador 1 indica que la obligación se sitúa en el rango superior de su categoría, el modificador 2 señala que está en el rango intermedio de su categoría y el modificador 3 indica que se ubica en el rango inferior de su categoría.

Fuente: Moody's Investors Service (2008), Definiciones de Calificaciones de Moody's, Nueva York.

ii) Escala nacional de riesgo de la ley 18.045 de Mercado de Valores

El cuadro 6 muestra el significado de las categorías de riesgo en la escala nacional de la Ley 18.045 de Mercado de Valores de Chile. Estas categorías tienen una directa correspondencia con las de escalas de riesgo de agencias clasificadoras internacionales, tal se desprende de una comparación con escalas globales de riesgo en el cuadro 2, y con el formato de escala nacional de riesgo de Moody's en el cuadro 5.

Las agencias clasificadoras locales de riesgo deben aplicar las categorías de riesgo de la escala de esa Ley 18.045 en evaluaciones del riesgo de crédito de instrumentos de deuda de largo plazo que se transan en los mercados domésticos de capitales del país.

El sistema de pensiones de Chile basado en la capitalización individual limita las inversiones de los fondos de pensiones en instrumentos de deuda de largo plazo a los que califican en categoría BBB de riesgo en la escala nacional de la Ley 18.045 de Mercado de Valores. A diferencia de la experiencia de mercado con instrumentos de deuda de largo plazo en grados inversión o con calificaciones en AAA a BBB- en escalas globales de riesgo en estados Unidos de América, la utilización del mismo rango en los mercados domésticos de capitales obedece a disposiciones legales en relación con la calidad de la inversión de esos fondos (Ministerio de Trabajo y Previsión Social, DL 3.500 de 1980).

El cuadro 7 que se presenta más abajo, indica que calificaciones de riesgo en BBB- en escalas globales tienen actualmente un contenido de riesgo similar al de calificaciones en A en la escala nacional de riesgo de la ley 18.045 de Mercado de Valores, en tanto que calificaciones de riesgo en BBB- en esta escala son equivalentes a calificaciones en BB/BB- en escalas globales.

7. Mapeo de calificaciones de riesgo en escalas globales y nacionales

La condición de consistencia en el ordenamiento de calificaciones de riesgo en escalas de riesgo requiere que las posiciones relativas de los mismos emisores y emisiones de instrumentos de deuda sean las mismas en una escala global y en una escala nacional. Las agencias clasificadoras internacionales de riesgo persiguen esta consistencia mediante mapeos que persiguen establecer equivalencias entre sus calificaciones de riesgo en escalas globales en moneda nacional con sus calificaciones en sus escalas nacionales. Con el objeto de obtener resultados representativos, estos ejercicios deberían basarse en una amplia muestra de emisores de instrumentos de deuda en ambas escalas (Moody's, 2006; Fitch, 2007).

La aceptación en los mercados internacionales de capital de las calificaciones del riesgo de largo plazo de bonos en escalas globales se ha traducido en la adopción de las consideraciones subyacentes en estas escalas en la elaboración de escalas nacionales de riesgo. La mejor de todas las calificaciones de riesgo en una escala nacional debería representar el riesgo crediticio más bajo en el respectivo país, aunque la probabilidad de incumplimiento del emisor difiera de la que se asocia a la categoría AAA (en la simbología de Standard & Poor's) en escalas globales. Por otra parte, en categorías de alto riesgo las calificaciones en escala global y en escala nacional tienden a converger considerando que el incumplimiento de pago se define de la misma manera en estas escalas.

Cuadro 6
Escala de calificaciones de riesgo de largo plazo
Ley 18.045 de Mercado de Valores

Categoría de riesgo	Significado
AAA	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 la que pertenece o en la economía
AA	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 ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía
A	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
BBB	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
BB	Instrumentos que cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía
B	Instrumentos que cuentan con una mínima capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía
CCC	No define
CC	No define
C	Instrumentos no cuentan con suficiente capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses
D	Instrumentos no cuentan con suficiente capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y presentan incumplimientos efectivos de pago de éstos o requerimientos de quiebra en curso

Fuente: Ley N° 18.045 de Mercado de Valores.

El cuadro 7 presenta el mapeo de Moody's de sus calificaciones de riesgo en sus escalas globales en moneda nacional a calificaciones de riesgo en la escala nacional de la ley 18.045 de Mercado de Valores, recurriendo para fines ilustrativos a la simbología de Standard & Poor's.

Este mapeo parte con la equivalencia de las calificaciones de riesgo del Soberano de Chile en A+ en escalas globales en moneda nacional y en AAA en la escala nacional de esta ley. La creciente coincidencia del contenido de riesgo en categorías de menor calidad crediticia en una escala global y en una escala nacional, se traduce en contenidos comparables a partir de calificaciones en determinada categoría de riesgo e inferiores. De esta manera, los instrumentos de deuda de largo plazo que la agencia clasificadora Moody's ha calificado en BB- y categorías inferiores pueden tener el mismo significado en ambas escalas de riesgo.

Cuadro 7
Mapeo de calificaciones de riesgo de Moody's

Escala global en moneda nacional Moody's* (Marzo 2007)	Escala nacional ley 18.045
A+	AAA
A a A-	AA+
BBB+	AA
BBB+ /BBB	AA-
BBB	A+
BBB-	A
BBB- /BB+	A-
BB+	BBB+
BB+/BB	BBB
BB	BBB-
BB	BB+
BB-	BB
BB- /B+	BB-
B+ /B	B+
B/ B-	B
B-	B-
C	C

* Simbología de Standard & Poor's.

Fuentes: Moody's (2007), Mapeo Comparativo de Calificaciones en Escala Nacional y en Escala Global de Moody's, Nueva York.

El cuadro 8 muestra variaciones en “notch” de calificaciones de riesgo en escalas globales en moneda nacional, y en la escala nacional de la ley 18.045 de Mercado de Valores, entre diciembre de 2003 y abril de 2009. La consistencia entre estas calificaciones queda de manifiesto en sus variaciones absolutas. Mientras las calificaciones de riesgo de empresas y bancos variaron en 34 “notch” en escalas globales lo hicieron en 24 “notch” en la escala nacional de esa ley.

Cuadro 8
Variaciones de calificaciones de riesgo: diciembre 2003 y abril 2009
(Escala global en moneda nacional y escala nacional de la ley 18.045)

Razón Social	Escala Global			Escala Nacional (Ley 18.045)		
	Dic. 2003	Abril 2009	Δ Notch	Dic. 2003	Abril 2009	Δ Notch
Soberano de Chile	A	A+	1	AAA	AAA	0
AES Gener S.A.	B	BBB-	5	BBB-	A	4
Compañía de Petróleo de Chile Copec S.A.	BBB+	BBB+	0	AA	AA	0
Compañía Cervecerías Unidas S.A. (CCU)	BBB+	A	2	AA	AA	0
Compañía General de Electricidad S.A. (CGE)	BBB+	BBB+	0	AA+	AA	-1
Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV)	BBB-	B-	-6	A	BBB	-3
Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A.	BBB	BBB+	1	A+	AA-	1
Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco)	A-	A	1	AAA	AAA	0
Distribución y Servicio D&S S.A. (D&S)	BBB+	BBB	-1	AA-	AA-	0
Embotelladora Andina S.A. (Andina)	BBB+	BBB+	0	AA-	AA	1
Empresa Nacional de Electricidad S.A. (Endesa-Chile)	BBB-	BBB	1	A+	AA-	1
Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (ENTEL)	BBB	BBB+	1	AA-	AA	1
Empresa Nacional del Petróleo (ENAP)	BBB+	A	2	AAA	AAA	0
Empresas CMPC S.A. (Inversiones CMPC S.A.)	A-	A-	0	AA-	AA+	2
Enerjis S.A.	BBB-	BBB	1	A	AA-	2
LAN Airlines, S.A.	BBB-	BBB	1	BBB+	A-	1
Masisa	BBB-	BB+	-1	A-	A-	0
Minera Escondida Ltda.	BBB+	BBB+	0	AA-	AAA	3
Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (SQM)	BBB	BBB	0	A+	AA-	1
Banco Chile	A-	A	1	AA+	AAA	1
Banco de Crédito e Inversiones	BBB+	A	2	AA	AA	0
Banco Estado	BBB+	A-	1	AA+	AAA	1
Banco Santander	BBB-	A+	5	AA+	AAA	1
Corpbanca	BBB-	BBB+	2	AA-	AA-	0

Fuente: Cuadros A-2 y A-4 del anexo.

La interconexión entre las mismas calificaciones de riesgo en una escala global y en una escala nacional, que se desprende del requisito de consistencia en el ordenamiento relativo del riesgo de crédito, puede traducirse en cambios en las calificaciones en una de estas escalas que provengan de la otra. A vía de ejemplo, una mejora en la calificación de riesgo de un soberano en una escala global puede levantar el techo de las calificaciones de empresas corporativas del respectivo país en esta escala y posibilitar mejoras en sus calificaciones de riesgo en esta escala, y por esta vía, conducir a mejoras en sus calificaciones en la escala nacional sin que los perfiles propios de riesgos de estas empresas hubieran experimentado cambios.

B. PONDERADORES Y CALIFICACIONES DE RIESGO EN LA IMPLEMENTACIÓN DEL ENFOQUE ESTÁNDAR

La información disponible sobre calificaciones de riesgo se refiere habitualmente a calificaciones de largo plazo de “emisiones” de instrumentos de deuda sin desglosar las de sus respectivos “emisores”. Por ello, en este documento informativo, al igual que en documento consultivo de la SBIF sobre Clasificaciones y Ponderadores de Riesgo en el Enfoque Estándar, la implementación de este enfoque en la jurisdicción bancaria del país se ilustra admitiendo que las calificaciones de largo plazo de emisiones de instrumentos de deuda son representativas de las calificaciones de sus emisores.

En el enfoque estándar de riesgo de crédito los ponderadores de riesgo de exposiciones tras-fronterizas de los bancos establecidos en el país en soberanos de otros países y en empresas y bancos localizados en el exterior se rigen por sus calificaciones de riesgo en escalas globales de riesgo en moneda extranjera.

Por su parte, el presente documento informativo mantiene el punto de vista del documento consultivo de la SBIF sobre Clasificaciones y Ponderadores de Riesgo en el Enfoque Estándar, en cuanto a que los ponderadores de riesgo para las exposiciones de los bancos establecidos en el país en el Soberano de Chile y en empresas y en otros bancos residentes se desprendan de sus calificaciones de riesgo en la escala nacional de la ley 18.045 de Mercado de Valores.

1. Calificaciones de riesgo de largo plazo en escalas globales

El cuadro A-2 del anexo contiene calificaciones de riesgo de largo plazo en escalas globales en moneda extranjera y en moneda nacional del Soberano de Chile y de empresas y bancos residentes, por parte de las tres principales agencias clasificadoras internacionales, Fitch, Moody's y Standard & Poor's, en diciembre de 2003, en diciembre de 2006 y en abril de 2009.

Según los criterios de selección de Basilea II el Soberano de Chile calificó en A- en moneda extranjera y en A+ en moneda nacional en diciembre de 2003; en A en moneda extranjera y en A+ en moneda nacional en diciembre de 2006; y en A en moneda extranjera y A+ en moneda nacional en abril de 2009. La diferencia remanente de un “notch” entre estas monedas puede atribuirse principalmente a la flexibilidad monetaria y fiscal del Soberano de Chile y a sus alternativas de financiamiento en los mercados domésticos de capitales.

El cuadro 9 resume las calificaciones de riesgo de empresas y de bancos establecidos en el país en escalas globales en esas fechas. El número de empresas y bancos con calificaciones de riesgo se mantuvo casi invariado en 34 y 33. Entre diciembre de 2003 y abril de 2009 las calificaciones en categorías A- o mejores aumentaron de cuatro a nueve mientras aquellas en categorías BBB- o mejores disminuyeron de 32 a 29. Según el anexo A-2, salvo excepciones, las calificaciones en moneda extranjera y en moneda nacional fueron las mismas. Ello indica que el riesgo de transferencia y convertibilidad prácticamente no incidió en la evaluación del riesgo de crédito de sus obligaciones tras-fronterizas de pago.

Cuadro 9
Resumen de calificaciones de riesgo de empresas y bancos residentes
Escalas globales de riesgo

Clasificación de Riesgo	Dic-03		Dic-06		Abr-09	
	N° Emp. y bancos	N° Acumulado	N° Emp. y bancos	N° Acumulado	N° Emp. y bancos	N° Acumulado
AAA	0	0	0	0	0	0
AA+	0	0	0	0	0	0
AA	0	0	0	0	0	0
AA-	0	0	0	0	0	0
A+	0	0	0	0	1	1
A	0	0	4	4	5	6
A-	4	4	3	7	3	9
BBB+	13	17	9	16	8	17
BBB	4	21	2	18	7	24
BBB-	11	32	12	30	5	29
BB+	1	33	0	30	1	30
BB	0	33	3	33	1	31
BB-	1	34	0	33	1	32
CCC+	0	34	0	33	1	33
Total	34	34	33	33	33	33

Fuente: Cuadro A-2 del anexo

2. Calificaciones de riesgo de largo plazo en la escala nacional de la ley 18.045 de Mercado de Valores

Las cuatro agencias clasificadoras locales de riesgo, Fitch, Feller, Humphrey's e ICR, han calificado al Soberano de Chile en forma invariable en categoría AAA de riesgo en la escala nacional de la Ley 18.045 de Mercado de Valores (Superintendencia de Valores y Seguros, 2009).

El cuadro A-3 del anexo contiene las calificaciones de riesgo de largo plazo de empresas y bancos residentes en la escala nacional de la Ley 18.045 por parte de esas agencias clasificadoras locales, según corresponda, en diciembre de 2003, en diciembre de 2006 y en abril de 2009.

El cuadro A-4 del anexo presenta las calificaciones de riesgo de empresas y bancos residentes en esa escala nacional aplicando los criterios de selección entre calificaciones de riesgo de Basilea II.

El cuadro 10 resume el número de empresas y bancos con calificaciones de riesgo de largo plazo en la escala de la ley 18.045 y su distribución en categorías de riesgo en diciembre de 2003, en diciembre de 2006 y en abril de 2009. El número de emisores permaneció prácticamente invariado en poco más de noventa hasta diciembre de 2006 y se incrementó a más de cien entre diciembre de 2006 y abril de 2009. Al mismo tiempo, las calificaciones de riesgo se han concentrado en las mejores categorías de calidad

crediticia. Sólo cuatro emisores de instrumentos de deuda de largo plazo no calificaron en categorías BBB- y mejores en diciembre de 2003, y apenas uno no calificó en ellas en abril de 2009. Ello puede atribuirse en buena medida a que los fondos de pensiones sólo pueden invertir en instrumentos de deuda con calificaciones de riesgo en BBB o mejores.

Cuadro 10

Número y distribución de las calificaciones de riesgo en la escala de la ley 18.045

Clasificación de Riesgo	Dic-03		Dic-06		Abr-09	
	N° Emp. y bancos	N° Acumulado	N° Emp. y bancos	N° Acumulado	N° Emp. y bancos	N° Acumulado
AAA	2		3		10	
AA+	9	11	11	14	7	17
AA	15	26	17	31	19	36
AA-	22	48	20	51	18	54
A+	14	62	19	70	19	73
A	8	70	11	81	14	87
A-	11	81	6	87	8	95
BBB+	3	84	3	90	5	100
BBB	3	87	1	91	1	101
BBB-	1	88	1	92	1	102
BB+	0	88	0	92	0	102
BB	4	92	1	93	1	103
BB-	0	92	0	93	0	103
Total	92	92	93	93	103	103

Fuente: Cuadro A-4 del anexo.

El cuadro 11 enumera los emisores de instrumentos de deuda de largo plazo que calificaron en categoría AAA en la escala de la ley 18.045 de Mercado de Valores, aparte del Soberano de Chile. Mientras dos empresas calificaron en esta categoría en diciembre de 2003, este número se incrementó a diez en abril de 2009 incluyendo cuatro empresas y a seis bancos.

Cuadro 11

Calificaciones de riesgo de emisores en AAA en la escala nacional de la ley 18.045

Diciembre 2003	Diciembre 2006	Abril 2009
Corp. Nac. del Cobre Emp. Nac. del Petróleo	Corp. Nac. del Cobre Emp. Nac. del Petróleo Raboinvestments Chile S.A.	Corp. Nac. del Cobre Emp. Nac. del Petróleo Raboinvestments Chile S.A. Minera Escondida Banco de Chile Banco Estado Banco Santander Rabobank Chile (HNS) HSBC Bank (Chile) JP Morgan Chase

Fuente: Cuadro A-4 del anexo.

3. Ponderadores de riesgo para exposiciones en soberanos

El cuadro 12 presenta los ponderadores de riesgo del enfoque estándar de riesgo de crédito para exposiciones de bancos en Soberanos según sus calificaciones de riesgo de largo plazo en escalas globales en moneda extranjera. La actual calificación del Soberano de Chile en categoría A en estas escalas globales se vincula con un ponderador de riesgo de 20%.

Cuadro 12
Ponderadores de riesgo de exposiciones en soberanos
(Calificaciones de riesgo de largo plazo en escalas globales en moneda extranjera)

Calificaciones de riesgo	AAA a AA-	A+ a A-	BBB+ a BBB-	BB+ a B-	Bajo B-	Sin calificación
Ponderador de riesgo	0%	20%	50%	100%	150%	100%

Fuente: BIS (2004), International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Basilea.

Basilea II otorga al supervisor bancario de una jurisdicción discreción nacional para reducir el ponderador de riesgo que es aplicable a exposiciones de bancos residentes en su propio Soberano si son en moneda nacional y se financian en esta moneda. Sobre esta base, este ponderador de riesgo puede reducirse a un 0% en escalas globales en moneda nacional.

El cuadro 7 señala que el Soberano de Chile califica actualmente en A+ en escalas globales en moneda nacional y en AAA en la escala nacional de riesgo de la Ley 18.045 de Mercado de Valores. Como las exposiciones en moneda nacional de bancos en el Soberano de Chile en A+ en estas escalas globales pueden recibir un ponderador de riesgo de 0%, las exposiciones en moneda nacional de los bancos establecidos en el país en el mismo Soberano en AAA en la escala de esta ley también pueden recibir un ponderador de riesgo de 0%.

Este ponderador es una importante referencia para los ponderadores de riesgo de las exposiciones de los bancos establecidos en el país en empresas y bancos domésticos según sus calificaciones de riesgo en la escala nacional de la Ley 18.045.

4. Ponderadores de riesgo para exposiciones empresariales

El cuadro 13 muestra los ponderadores de riesgo del enfoque estándar para exposiciones de bancos residentes en empresas tras-fronterizas según sus calificaciones de riesgo de largo plazo en escalas globales en moneda extranjera.

La extensión del enfoque estándar de riesgo de crédito a exposiciones de bancos residentes en empresas domésticas de acuerdo con sus calificaciones de riesgo en la escala nacional de la Ley 18.045 del Mercado de Valores, pasa por mapeos de sus calificaciones de riesgo en escalas globales en moneda nacional a sus calificaciones en la escala de esta ley. Estos mapeos enfrentan limitaciones prácticas ya que sólo treinta y

tres emisores residentes, incluyendo empresas y bancos, tienen calificaciones en escalas globales de riesgo en abril de 2009.

Cuadro 13
Ponderadores de riesgo para exposiciones empresariales tras-fronterizas
(Calificaciones de riesgo de largo plazo en escalas globales en moneda extranjera)

Calificaciones de riesgo	AAA a AA-	A+ a A-	BBB+ a BB-	Bajo BB-	Sin calificación
Ponderadores de riesgo	20%	50%	100%	150%	100%

Fuente: BIS (2004), *Internacional Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Basilea.

El cuadro 14 presenta mapeos de calificaciones de riesgo de largo plazo de instrumentos de deuda en la escala de la Ley 18.045 de Mercado de Valores hacia calificaciones de riesgo en escalas globales en moneda nacional. La segunda columna de este cuadro muestra un mapeo hacia la escala global en moneda nacional de Moody's del cuadro 7. En este cuadro, las calificaciones en categorías BB- e inferiores tienen el mismo contenido de riesgo en ambas escalas, y por ello, la diferencia en "notch" entre ellas es nula.

Cuadro 14
Mapeo de calificaciones de riesgo
Escala nacional de la ley 18.045 y escala global en moneda nacional de Moody's

Escala Nacional (1)	Escala global Moody's* (2)	Δ Notch Moody's (3)	Δ Notch Moody's estilizado (4)	Escala global (5)
AAA	A+	4	4	A+
AA	BBB+	5	4	A-
A	BBB-	4	3	BBB
BBB	BB+	2	2	BB+
BB	BB-	1	1	BB-
BB-	BB -	0	0	BB-
B	B	0	0	B
C	C	0	0	C

* Simbología de Standard & Poor's

Fuente: Cuadro 6 del texto.

La tercera columna de este cuadro indica las diferencias en "notch" que hacen equivalentes las calificaciones de riesgo en ambas escalas. La cuarta columna "estiliza" estas diferencias mediante una progresión que avanza sin saltos hacia una diferencia igualmente nula para calificaciones en BB- y categorías inferiores en estas escalas. Sobre esta base, la quinta columna entrega un mapeo alternativo hacia calificaciones de riesgo en escala global en moneda nacional.

En el cuadro 13 las exposiciones empresariales tras-fronterizas con calificaciones de riesgo de largo plazo en escalas globales en moneda extranjera en el rango AAA a AA- reciben un ponderador de riesgo de 20%. Como las empresas residentes de mejor calidad crediticia califican actualmente a lo más en A+ en estas escalas, la aplicación de un ponderador de riesgo de 20% a las exposiciones empresariales domésticas requeriría calificaciones de riesgo de largo plazo en AAA en la escala nacional de la Ley 18.045 de Mercado de Valores.

Una comparación de la primera y la última columna del cuadro 14 señala que las calificaciones de riesgo de largo plazo en BB- y en A en la escala nacional de la ley 18.045 de Mercado de Valores tienen contenidos similares de riesgo con calificaciones de largo plazo en BB- y en BBB escalas globales en moneda nacional. En consecuencia, el ponderador de 100% del enfoque estándar de riesgo de crédito para exposiciones de bancos residentes en empresas tras-fronterizas que tienen calificaciones de riesgo en el rango de largo plazo BBB a BB- en escalas globales, se aplicaría en la extensión de este enfoque a exposiciones empresariales domésticas que tienen calificaciones de riesgo en el rango A a BB- en la escala de esta ley. Ello deja el ponderador de riesgo de 50% para exposiciones empresariales domésticas con calificaciones de riesgo en el rango AA+ a A+ en esa escala.

El cuadro 15 resume los ponderadores de riesgo para exposiciones empresariales domésticas de bancos residentes que se desprenden de esas equivalencias entre calificaciones de riesgo. En este cuadro se mantienen el ponderador de 150% para exposiciones empresariales domésticas con calificaciones de riesgo por debajo de BB- en la escala nacional de riesgo de la Ley 18.045 y el ponderador de 100% para estas exposiciones que no tienen calificaciones de riesgo en esta escala.

Cuadro 15
Ponderadores de riesgo para exposiciones empresariales domésticas
(Calificaciones de riesgo de largo plazo en la escala nacional de la ley 18.045)

Calificaciones de riesgo	AAA	AA+ a A+	A a BB-	Bajo BB-	Sin calificación
Ponderador de riesgo	20%	50%	100%	150%	100%

Fuente: Cuadros 13 y 14 del texto.

El mapeo entre calificaciones de riesgo de este documento informativo, tomado de Moody's, se tradujo en rangos de calificaciones de riesgo para los ponderadores de exposiciones empresariales domésticas que son casi similares a las del documento consultivo de la SBIF sobre Clasificaciones y Ponderadores de Riesgo en el Enfoque Estándar. La única diferencia es que el ponderador 100% para exposiciones empresariales domésticas cerraría con una calificación de riesgo en BB- en vez de BB.

5. Ponderadores de riesgo para exposiciones bancarias

El cuadro 16 presenta los ponderadores de riesgo del enfoque estándar para exposiciones en bancos en el exterior según sus calificaciones de riesgo de largo plazo en escalas globales en moneda extranjera.

Una comparación de los ponderadores de riesgo para exposiciones en bancos en el exterior con los ponderadores de exposiciones empresariales transfronterizas del cuadro 13 indica que salvo para el ponderador de riesgo de 20%, el enfoque estándar de riesgo de crédito admite calificaciones de menor calidad crediticia para los restantes ponderadores de riesgo de exposiciones en bancos.

Cuadro 16
Ponderadores de riesgo para exposiciones en bancos en el exterior*
(Calificaciones de riesgo en escalas globales en moneda extranjera)

Calificaciones de riesgo	AAA a AA-	A+ a A-	BBB+ a BBB-	BB+ a B-	Bajo B-	Sin calificación
Ponderador de riesgo	20%	50%	50%	100%	150%	50%

*Opción 2 del enfoque estándar de riesgo de crédito.

Fuente: BIS (2004), International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Basilea.

En el enfoque estándar de riesgo de crédito las exposiciones de bancos residentes en bancos localizados en el exterior que tienen calificaciones de riesgo de largo plazo en el rango AAA a AA- en escalas globales en moneda extranjera reciben un ponderador de 20%. Como los bancos establecidos en el país con mejores calificaciones en escalas globales en moneda nacional no exceden A+, la aplicación de un ponderador de riesgo de 20% a las exposiciones interbancarias domésticas requeriría calificaciones de riesgo de largo plazo en AAA en la escala de riesgo de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, ello al igual que en el caso de las exposiciones empresariales domésticas.

Una comparación de la primera y última columna del cuadro 14 indica que calificaciones de riesgo de largo plazo en B- en escalas globales en moneda nacional tienen un contenido de riesgo equivalentes al de las mismas calificaciones en la escala nacional de la ley 18.045, en tanto que calificaciones de riesgo de largo plazo en BB+ en estas escalas globales son equivalentes a calificaciones en BBB en la escala de esa ley. Por ello, el ponderador de 100% que el enfoque estándar de riesgo de crédito contempla para exposiciones de bancos residentes en bancos localizados en el exterior con calificaciones de riesgo de largo plazo en el rango BB+ a B- en escalas globales en moneda extranjera, se aplicaría en una extensión de este enfoque a calificaciones de riesgo en esta ley a exposiciones interbancarias domésticas con calificaciones en el rango BBB a B- en esa escala. Ello deja el ponderador de riesgo de 50% para exposiciones interbancarias domésticas con calificaciones en el rango AA+ a BBB+ en esta escala.

El cuadro 17 resume los ponderadores de riesgo para exposiciones de bancos residentes en otros bancos domésticos que se desprenden de las anteriores equivalencias entre calificaciones de riesgo. Estos ponderadores se vinculan a calificaciones de riesgo menos exigentes que para los ponderadores de exposiciones empresariales domésticas del cuadro 15, salvo para el ponderador de 20%. Ello está en línea con la misma relación entre los ponderadores de riesgo para exposiciones empresariales y bancarias transfronterizas que contempla el enfoque estándar de riesgo de crédito en los cuadros 13 y 16.

En este cuadro se mantiene el ponderador de riesgo de 150% para exposiciones interbancarias domésticas con calificaciones de riesgo de largo plazo por debajo de B- en la escala nacional de la ley 18.045. Sin embargo, el ponderador de riesgo de exposiciones en bancos residentes sin calificaciones de riesgo se situó en 100% en vez del 50% para exposiciones bancarias transfronterizas que figura en el cuadro 16.

Cuadro 17
Ponderadores de riesgo para exposiciones en bancos domésticos
(Calificaciones de riesgo en la escala nacional de la ley 18.045)

Calificaciones de riesgo	AAA	AA+ a BBB+	BBB a B-	Bajo B-	Sin calificación
Ponderador de riesgo	20%	50%	100%	150%	100%

Fuente: Cuadros 13 y 15 del texto.

El mapeo entre calificaciones de riesgo de este documento informativo, tomado de Moody's, se tradujo en rangos de calificaciones para los ponderadores de riesgo que no difieren en más de un "notch" de los del documento consultivo de la SBIF sobre Clasificaciones y Ponderadores de Riesgo en el Enfoque Estándar. A vías de ejemplos, el ponderador de riesgo de 20% sería aplicable a exposiciones en bancos domésticos con calificaciones de riesgo de largo plazo en AAA, en vez de AAA a AA+, en tanto que el ponderador de 100% se aplicaría a exposiciones interbancarias con calificaciones de riesgo de largo plazo en el rango BBB a B-, en vez de BBB+ a B.

Los rangos en los que en este documento informativo se aplican las calificaciones de riesgo a los ponderadores del enfoque estándar de riesgo de crédito, al igual que en el referido documento consultivo, dependen de los respectivos mapeos de las actuales calificaciones de riesgo del Soberano de Chile y de empresas y bancos residentes en escalas globales y en la escala nacional de riesgo de la Ley 18.045. En consecuencia, en la implementación de este enfoque en la jurisdicción bancaria del país estos rangos tendrían que revisarse teniendo en cuenta las calificaciones de riesgo que estén vigentes en esta fecha.

6. Principales conclusiones

Este documento informativo vincula las calificaciones de riesgo en escalas globales de agencias clasificadoras internacionales con los ponderadores de riesgo para exposiciones tras-fronterizas de los bancos establecidos en el país, al igual que el documento consultivo de la SBIF sobre Clasificaciones y Ponderadores de Riesgo en el Enfoque Estándar. En cambio, según estos documentos, los ponderadores de riesgo para exposiciones domésticas de estos bancos deberían vincularse con calificaciones de riesgo en la escala nacional de riesgo de la Ley 18.045 de Mercado de Valores de agencias clasificadoras locales de riesgo.

La carencia de probabilidades de impago para calificaciones de riesgo en la escala nacional de la ley 18.045 de Mercado de Valores no permite validar estas calificaciones para los efectos de su aplicación en el enfoque estándar de riesgo de crédito en los términos que lo contempla el Marco de Capital de 2004 o Basilea II. Por ello, este documento informativo, al igual que el referido documento consultivo, recurre a una “segunda mejor alternativa” de validación que consiste en un mapeo de calificaciones de riesgo en escalas globales a la escala nacional de riesgo de esa ley. Estos mapeos son utilizados por las propias agencias clasificadoras internacionales con miras a la consistencia de sus calificaciones de riesgo en sus escalas globales y nacionales de riesgo.

En este documento informativo la extensión del enfoque estándar de riesgo a las calificaciones de riesgo en la escala nacional de la Ley 18.045 se basa en un mapeo que proviene de la agencia clasificadora internacional Moody's. Los resultantes rangos de calificaciones de riesgo en la escala nacional de esa ley, en comparación con los rangos del referido documento consultivo, son prácticamente iguales para los ponderadores de riesgo de las exposiciones empresariales domésticas, y no difieren en más de un “notch” para los ponderadores de las exposiciones en otros bancos residentes.

Cabe destacar que los mapeos de este documento informativo se basan en las actuales calificaciones de riesgo del Soberano de Chile y de empresas y bancos residentes en escalas globales en moneda nacional y en la escala nacional de la Ley 18.045. Por ello, cambios en estas calificaciones harían necesario nuevos mapeos en la fecha en la que se implemente el enfoque estándar de riesgo de crédito en la jurisdicción bancaria del país.

Bibliografía

Basel Committee on Banking Supervision (2004), International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Basilea.

BIS (2003), Long-term Rating Scales Comparison, Basilea.

Feller Rate (2007), Validando las Clasificaciones de Riesgo: Análisis de Transición de Clasificaciones de Feller Rate, Visión de Riesgo, Santiago.

García Gámez S., y Vicéns Otero J., (2006), Factores condicionantes en el medición del riesgo soberano en los países emergentes, Estudios de Economía Aplicada, Vol. 24-1.

Hong-Kong Monetary Authority (2002), Revision of Loan Classification System, Consultative Document, Hong-Kong.

Ley 18.045 de Mercado de Valores (1981), Santiago.

J.P. Morgan (1997), CreditMetrics-Technical Document, (New York)

Kupiec P., (2001), Is the New Basel Accord Incentive Compatible?, IMF, Discussion Paper, Washington.

Ministerio del Trabajo y Previsión Social (1980), D.L 3.500, Sistema de Pensiones basado en la Capitalización Individual, Santiago.

Moody's Investors Service (2003), Las Calificaciones en Escala Nacional en América Latina, Nueva York.

Moody's (2007), Mapeo Comparativo de Calificaciones en Escala Nacional y en Escala Global de Moody's, Nueva York.

Moody's Investors Service (2008), Definiciones de Calificaciones de Moody's, Nueva York,

Munn G., García F., y Woelfel C., (1991), Encyclopedia of Banking and Finance, Rolling Meadows, Illinois.

Reyes Samaniego M., (2008), El Riesgo de Crédito en el marco del Acuerdo de Basilea II, Delata Publicaciones, Madrid.

Standard & Poor's (1999), Financial Institutions Criteria, New York.

Standard & Poor's (2002), Actualización de los Criterios de Calificación en Moneda Local: Importancia del Riesgo País para los Sectores Corporativos y de Infraestructura, Nueva York.

Standard & Poor's (2002), La importancia de incluir el Riesgo País en las Calificaciones en Moneda Local, Nueva York.

Standard & Poor's (2005), Diferencias de calificaciones soberanas en moneda extranjera y local, Nueva York.

Standard & Poor's (2005), Calificaciones superiores a las del soberano: Actualización de criterios de calificaciones en moneda extranjera, Nueva York.

Standard & Poor's (2006), Calificaciones Crediticias Soberanas: Un resumen, Nueva York.

Standard & Poor's (2006), Basel II: The Standardized Approach, Commentary Report, Nueva York.

Superintendencia de Valores y Seguros (2009), Clasificación de riesgo de bonos-empresas, Santiago.

ANEXOS

Anexo A-1

Factores en la evaluación del riesgo soberano

Riesgo político

- Estabilidad y legitimidad de las instituciones políticas
- Participación popular en los procesos políticos
- Orden en la sucesión del liderazgo
- Transparencia en las decisiones y objetivos de políticas económicas
- Seguridad pública
- Riesgo geopolítico

Nivel de ingreso y estructura económica

- Prosperidad, diversidad y grado de orientación de la economía al mercado
- Disparidad en la distribución del ingreso
- Efectividad del sector financiero en la intermediación de fondos, disponibilidad de crédito
- Competitividad y rentabilidad del sector privado no financiero
- Eficiencia del sector público
- Proteccionismo y otras influencias no derivadas del mercado
- Flexibilidad laboral

Perspectivas de crecimiento económico

- Volumen y composición de los ahorros y la inversión
- Tasa y patrón del crecimiento económico

Flexibilidad fiscal

- Tendencias de ingresos, gastos y superávit / déficit del gobierno general
- Flexibilidad y eficiencia del incremento en la recaudación
- Efectividad en las políticas de gasto y presión sobre las mismas
- Oportunidad, cobertura y transparencia de los informes
- Obligaciones por pensiones

Deuda del gobierno central

- Deuda bruta y neta (de activos) del gobierno general como porcentaje del PIB
- Porcentaje de los ingresos destinados al servicio de la deuda
- Moneda de denominación y perfil de vencimiento
- Nivel de desarrollo y profundidad de los mercados locales de capital

Pasivos offshore y contingentes

- Volumen y solidez de las empresas no financieras del sector público
- Solidez del sector financiero

Flexibilidad monetaria

- Conducta de los precios en los ciclos económicos
- Expansión monetaria y crediticia
- Compatibilidad del régimen cambiario y los objetivos monetarios
- Factores institucionales tales como la independencia del banco central
- Rango y eficiencia de las herramientas de política monetaria

Liquidez externa

- Impacto de las políticas fiscal y monetaria sobre las cuentas externas
- Estructura de la cuenta corriente
- Composición de los flujos de capitales
- Suficiencia de las reservas

Carga de la deuda externa

- Deuda externa bruta y neta, incluyendo depósitos y deuda estructurada
- Perfil de vencimientos, composición por moneda de denominación, y sensibilidad a los cambios en la tasa de interés
- Acceso a financiamiento concesional
- Carga del servicio de la deuda

Fuente: García Gámez S., y Vicéns Otero J., (2006), Factores condicionantes en la medición del riesgo soberano en los países emergentes, Estudios de Economía Aplicada, Vol. 24-1, 2006.

Anexo A-2
Calificaciones de riesgo de largo plazo del Soberano de Chile y de empresas y bancos residentes
Escalas globales en moneda extranjera (M/X) y en moneda nacional (M/N)

Razón Social	Dic-03									Dic-06									Jun-09								
	Fitch			Moody's			S&P			Fitch			Moody's			S&P			Fitch			Moody's			S&P		
	M/X	M/L	Δ Notch	M/X	M/L	Δ Notch	M/X	M/L	Δ Notch	M/X	M/L	Δ Notch	M/X	M/L	Δ Notch	M/X	M/L	Δ Notch	M/X	M/L	Δ Notch	M/X	M/L	Δ Notch	M/X	M/L	Δ Notch
Soberano de Chile	A-	A+	2	BBB+	A+	3	A	AA	3	A	A+	1	A	A+	1	A	AA	3	A	A+	1	AA-	A+	1	A+	AA	2
AES Gener S.A.	BB-	BB-	0	B	n/d	n/d	B	B	0	BB	BB	0	B	n/d	n/d	BB+	BB+	0	BBB-	BBB-	0	BBB-	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0
CAP S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0
Celulosa Arauco y Constitucion S.A.	BBB-	BBB-	0	BBB	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	BBB+	BBB+	0	BBB	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	BBB+	BBB+	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0
Chilquinta Energia Finance Co. LLC	BBB	BBB	0	n/d	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Coca Cola Embonor S.A.	BBB-	BBB-	0	BBB+	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	BBB-	BBB-	0	BBB-	n/d	n/d	BB+	BB+	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Compañía de Petroleo de Chile Copec S.A.	BBB+	BBB+	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	BBB+	BBB+	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0
Compania Cervecerias Unidas S.A. (CCU)	A-	A-	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	A-	A-	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	A	A	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Compania General de Electricidad S.A. (CGE)	A-	A-	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	A-	A-	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	BBB+	BBB+	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0
Compania Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV)	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	B-	B-	0
Compania de Telecomunicaciones de Chile S.A.	BBB+	BBB+	0	BBB	n/d	n/d	BBB	BBB	0	BBB+	BBB+	0	BBB+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	BBB+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Corporacion Nacional del Cobre de Chile (Codeco)	n/d	n/d	n/d	A	n/d	n/d	A-	A+	2	n/d	n/d	n/d	AA-	n/d	n/d	A	A	0	A	A+	1	AA-	n/d	n/d	A	A	0
Distribucion y Servicio D&S S.A. (D&S)	BBB+	BBB+	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB	BBB	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB	BBB	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
ElectroAndina S.A.	BB+	BB+	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BB	BB	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BB	BB	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Embotelladora Andina S.A. (Andina)	A-	A-	0	BBB+	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	A-	A-	0	BBB+	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	A	A	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0
Empresa Electrica Guacolda S.A. (Guacolda)	BBB	BBB	0	BBB-	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	BBB-	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Empresa Nacional de Electricidad S.A. (Endesa-Chile)	BBB-	BBB-	0	BB-	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	BBB-	BBB-	0	BB-	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	BBB	BBB	0	BBB-	n/d	n/d	BBB	BBB	0
Empresa Electrica del Norte Grande S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	B	n/d	n/d	BB-	BB-	0
Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (ENTEL)	n/d	n/d	n/d	BBB	n/d	n/d	BBB	BBB	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0
Empresa Nacional del Petroleo (ENAP)	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	A	A	0	A	n/d	n/d	A	n/d	n/d	A	A	0	A	n/d	n/d	A	n/d	n/d	A	n/d	n/d
Empresas CMPC S.A. (Inversiones CMPC S.A.)	A-	A-	0	n/d	n/d	n/d	A-	A-	0	A-	A-	0	BBB	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A-	A-	0	BBB	n/d	n/d	A-	n/d	n/d
Empresas IANSA S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BB	BB	0	n/d	n/d	n/d	BB	BB	0	B-	B-	0	n/d	n/d	n/d	CCC+	CCC+	0
Enersis S.A.	BBB-	BBB-	0	BB-	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	BBB-	BBB-	0	BB-	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	BBB-	BBB-	0	BBB-	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0
LAN Airlines, S.A.	BBB-	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB-	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Masisa	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BB+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Minera Escondida Ltda.	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	n/d	n/d	n/d	BBB-	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0
Molibdenos y Metales S.A. (Molybmet)	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB	BBB	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Pehuenche	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BB-	BB-	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BB-	BB-	0
Sociedad Quimica y Minera de Chile S.A. (SQM)	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	BBB	BBB	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	BBB	BBB	0
Transelec S.A.	A-	A-	0	BBB+	n/d	n/d	A-	A-	0	BBB-	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	BBB-	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0
Banco Bice	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A-	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Banco Chile	A-	A	0	BBB+	n/d	n/d	A-	A-	0	A	A	0	A	n/d	n/d	A-	A-	0	A	A	0	A	AA	3	A	A	0
Banco de Crédito e Inversiones	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A-	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A-	n/d	n/d	A	n/d	n/d	n/d	n/d
Banco Estado	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	A	A	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	A	A	0	n/d	n/d	n/d	A	n/d	n/d	A+	A+	0
Banco Santander	A-	A+	0	BBB+	n/d	n/d			0	A+	A+	0	A	n/d	n/d	A	A	0	A+	A+	0	A	n/d	n/d	A+	A+	0
Banco Itau (BankBoston)	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
BBVA	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Citibank NA	n/d	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Corpbanca	BBB	BBB	0	BBB-	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0	BBB+	BBB+	0	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	0
Scotiabank Sud Americano	n/d	n/d	n/d	BBB+	A	2	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	A	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Banco Del Desarrollo	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A-	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A-	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Banco Security	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB-	BBB-	0
Coopeuch	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB	BBB	0

Anexo A-3
Calificaciones de riesgo de largo plazo de empresas y bancos residentes
en la escala de la ley 18.045

Razón Social	Dic-03					Dic-06					Abr-09				
	Fitch	Feller	Humphreys	ICR	Δ Notch	Fitch	Feller	Humphreys	ICR	Δ Notch	Fitch	Feller	Humphreys	ICR	Δ Notch
Aes Gener S.A.	BBB-	BBB-	n/d	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A	A	n/d	n/d	0
Aguas Andinas S.A.	n/d	AA+	AA+	n/d	0	n/d	AA+	AA+	n/d	0	n/d	AA+	n/d	AA+	0
Aguas Cordillera S.A.	A+	AA-	n/d	n/d	1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Aguas Nuevas S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	AA	AA	n/d	0
Aguas Nuevo Sur Maule S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A	A+	n/d	n/d	1
Almendral Telecomunicaciones S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A-	A	n/d	1	AA-	A+	n/d	n/d	1
América Móvil S.A. de C.V.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	AA+	n/d	AA+	n/d	0	AA+	n/d	AA+	n/d	0
Antarchile S.A.	AA-	AA-	n/d	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Banmédica S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A+	A+	n/d	n/d	0	A+	A+	n/d	n/d	0
Bicecorp S.A.	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA	AA-	n/d	n/d	1	AA	n/d	n/d	AA	0
Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A	AA-	n/d	2	n/d	A+	AA-	n/d	1
CAP S.A.	A-	A-	n/d	n/d	0	A+	A+	n/d	n/d	0	A+	A+	n/d	n/d	0
Celulosa Arauco y Constitución S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	AA	AA	n/d	n/d	0
Cementos Bío Bío S.A.	A+	AA-	AA-	n/d	1	A+	A+	A+	n/d	0	A	n/d	n/d	A+	1
Cencosud S.A.	n/d	AA-	AA	n/d	1	n/d	AA-	AA	n/d	1	n/d	AA	AA	n/d	0
CGE Distribución	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	AA +	AA+	n/d	n/d	0	AA	AA	n/d	n/d	0
CGE Transmisión S.A.	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AA	AA+	n/d	n/d	1
Chilectra S.A.	A+	A+	A	n/d	1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Chilquinta Energía S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	AA/n/d	n/d	AA-	n/d	1
Cía Cervecerías Unidas S.A.	n/d	AA	AA	n/d	0	n/d	AA	n/d	AA	0	n/d	AA	n/d	AA	0
Cía de Telecomunicaciones de Chile S.A.	A+	n/d	A+	n/d	0	AA-	n/d	n/d	AA-	0	AA-	n/d	n/d	AA	1
Cía de Teléfonos de Coyhaique S.A.	n/d	A+	A+	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Cía Electro Metalúrgica S.A.	AA	n/d	AA	n/d	0	AA	n/d	AA	n/d	0	AA	n/d	AA	n/d	0
Cía General de Electricidad S.A.	AA	AA	n/d	n/d	0	AA	AA	n/d	n/d	0	AA-	AA	n/d	n/d	1
Cía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A.	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AA +	AA+	n/d	n/d	0	AA	AA+	n/d	n/d	1
Cía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.	n/d	A+	A+	n/d	0	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA-	AA-	n/d	AA-	0
Cía Sudamericana de Vapores S.A.	A	n/d	A+	n/d	1	A+	n/d	A+	n/d	0	BBB	n/d	A-	n/d	2
Cintac S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A	n/d	A	n/d	0
Clínica Las Condes S.A.	BBB+	A-	n/d	n/d	1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Coca Cola Emboonor S.A.	A	A	n/d	n/d	0	A	A	n/d	n/d	0	A+	A+	n/d	A+	0
Colbún S.A.	AA-	AA-	n/d	n/d	0	A +	n/d	A+	n/d	0	A	AA-	n/d	n/d	2
Corp Group Banking S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A	A	n/d	n/d	0	A	A	n/d	n/d	0
Corporación Nacional del Cobre	AAA	AAA	n/d	n/d	0	AAA	AAA	n/d	n/d	0	AAA	AAA	n/d	n/d	0
Cristalerías de Chile S.A.	AA	n/d	AA	n/d	0	AA	n/d	AA	n/d	0	AA	n/d	n/d	AA	0
Distribución y Servicios D&S S.A.	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA-	AA-	n/d	n/d	0
Embotelladora Andina S.A.	AA-	AA	n/d	n/d	1	AA	AA	n/d	n/d	0	AA+	AA	n/d	n/d	1
Embotelladora Coca Cola Polar S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A	A	n/d	n/d	0	A+	A+	n/d	n/d	0
Emp de los Ferrocarriles del Estado	AAA	n/d	AAA	n/d	0	AAA	n/d	AAA	n/d	0	AAA	n/d	AAA	n/d	0
Emp de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.	n/d	AA-	AA-	n/d	0	n/d	AA	AA	n/d	0	n/d	AA	AA	n/d	0

Anexo A-3
Calificaciones de riesgo de largo plazo de empresas y bancos residentes
en la escala de la ley 18.045

Razón Social	Dic-03					Dic-06					Abr-09				
	Fitch	Feller	Humphreys	ICR	Δ Notch	Fitch	Feller	Humphreys	ICR	Δ Notch	Fitch	Feller	Humphreys	ICR	Δ Notch
Emp de Servicios Sanitarios de Valparaiso S.A.	A+	AA-	n/d	n/d	1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Emp de Servicios Sanitarios del Bío Bío S.A.	n/d	AA	AA	n/d	0	AA	AA	n/d	n/d	0	AA-	AA	n/d	n/d	1
Emp de Transportes de Pasajeros Metro S.A.	AAA	AAA	n/d	n/d	0	AAA	AAA	n/d	AAA	0	AAA	AAA	n/d	n/d	0
Emp Eléctrica Guacolda S.A.	A+	A+	A	n/d	1	A+	A+	A+	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Emp Nacional de Electricidad S.A.	A+	A+	BBB+	n/d	3	A+	A+	n/d	n/d	0	AA-	AA-	n/d	n/d	0
Emp Nacional de Telecomunicaciones S.A.	n/d	AA-	AA-	n/d	0	n/d	AA-	AA-	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Emp Nacional del Petróleo	AAA	AAA	AAA	n/d	0	AAA	AAA	n/d	n/d	0	AAA	AAA	n/d	n/d	0
Empresa Eléctrica de la Frontera S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	AA	AA	n/d	n/d	0	n/d	AA	n/d	AA	0
Empresas Almacenes París S.A.	A+	AA-	n/d	n/d	1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Empresas Carozzi S.A.	A+	A+	n/d	n/d	0	A+	A+	n/d	n/d	0	A+	A+	n/d	n/d	0
Empresas Emel S.A.	AA	AA	n/d	n/d	0	AA	AA	n/d	n/d	0	AA	AA	n/d	n/d	0
Empresas Juan Yarur S.A.	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA-	AA-	n/d	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Empresas La Polar S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A	A	n/d	n/d	0
Enaex S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A+	A	n/d	n/d	1	A+	A	n/d	n/d	1
Enersis S.A.	A	A	BBB	n/d	2	A+	A+	n/d	n/d	0	AA-	AA-	n/d	n/d	0
ESVAL S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	AA-	n/d	AA	1	A+	AA-	n/d	AA	2
Factorline S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A-	n/d	A-	n/d	0
Farmacias Ahumada S.A.	A -	n/d	A	n/d	1	A-	n/d	A	n/d	1	BBB+	n/d	A	n/d	1
Forestal Terranova S.A.	A-	A-	n/d	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Forum Servicios Financieros S.A.	A	A	n/d	n/d	0	A+	A+	n/d	n/d	0	A+	A+	n/d	n/d	0
Gasco S.A.	AA	n/d	AA	n/d	0	AA-	n/d	AA	n/d	1	A+	n/d	AA-	n/d	1
Grupo Security S.A.	A+	A	n/d	n/d	1	A+	A+	n/d	n/d	0	A+	A+	n/d	n/d	0
GTD Manquehue S.A.	BB	BB	n/d	n/d	0	BBB-	BBB-	n/d	n/d	0	BBB-	BBB	n/d	n/d	1
GTD Teleductos S.A.	A	A+	n/d	n/d	1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
HQI Transelec Chile S.A.	AA	AA+	n/d	n/d	1	A	n/d	A+	n/d	1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Iberoamerican Radio Chile S.A.	n/d	BBB+	BBB+	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Indura S.A. Industria y Comercio	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A-	A-	n/d	n/d	0
Industrias Alimenticias Carozzi S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A	A-	n/d	n/d	1	A	A-	n/d	n/d	1
Inversiones CMPC S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	AA+	AA	n/d	n/d	1	AA+	AA+	n/d	n/d	0
Inversiones Eléctricas del Sur Dos Ltda.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A+	n/d	A+	0
Inversiones Eléctricas del Sur S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A+	n/d	A+	0
LQ Inversiones Financieras S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA+	AA	n/d	n/d	1
Madeco S.A.	BB+	BB	n/d	n/d	1	BBB+	BBB+	n/d	n/d	0	n/d	BBB+	BBB+	n/d	0
Manquehue Net S.A.	BB	BB+	BB	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Masisa S.A. (Ex Terranova S.A.)	A-	A	n/d	n/d	1	A	A	n/d	n/d	0	A-	A	n/d	n/d	1
Metrogas S.A.	n/d	AA	AA	n/d	0	n/d	AA-	AA-	n/d	0	n/d	A	A+	n/d	1
Minera Escondida Ltda.	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA+	AA	n/d	n/d	1	AAA	AA	n/d	n/d	2
Molibdenos y Metales S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A+	A+	n/d	n/d	0
Parque Arauco S.A.	A	A	n/d	n/d	0	A	A	n/d	n/d	0	A	A	n/d	n/d	0

Anexo A-3
Calificaciones de riesgo de largo plazo de empresas y bancos residentes
en la escala de la ley 18.045

Razón Social	Dic-03					Dic-06					Abr-09				
	Fitch	Feller	Humphreys	ICR	Δ Notch	Fitch	Feller	Humphreys	ICR	Δ Notch	Fitch	Feller	Humphreys	ICR	Δ Notch
Plaza S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A+	n/d	AA-	n/d	1
Quiñenco S.A.	n/d	A	A	n/d	0	A+	A+	n/d	n/d	0	AA-	A+	n/d	n/d	1
Raboinvestments Chile S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	AAA	AAA	n/d	0	AAA	AAA	n/d	n/d	0
Ripley Chile S.A.	n/d	AA-	AA-	n/d	0	n/d	A+	A+	n/d	0	n/d	A+	AA-	n/d	1
S. A. Inmob Terrenos y Establecimientos Comerciales	A-	A+	n/d	n/d	2	A+	AA-	n/d	n/d	1	A+	AA-	n/d	n/d	1
S.A. Viña Santa Rita	AA-	n/d	AA-	n/d	0	A+	n/d	AA-	n/d	1	A+	n/d	AA-	n/d	1
S.A.C.I. Falabella	AA-	AA	n/d	n/d	1	AA	AA	n/d	n/d	0	AA	AA	n/d	n/d	0
Salfacorp S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	BBB+	BBB+	n/d	A-	0
SIF Soc Inversora Forestal S.A.	AA-	AA	n/d	n/d	1	AA-	A+	n/d	n/d	1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Sigdo Koopers S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A	A	n/d	n/d	0
Soc Austral de Electricidad S.A.	AA	AA-	AA-	n/d	1	AA	AA	n/d	n/d	0	n/d	AA	n/d	AA	0
Soc Eléctrica Santiago S.A.	A-	AA-	n/d	n/d	3	BBB+	BBB+	n/d	n/d	0	BBB+	BBB+	n/d	n/d	0
Soc Química y Minera de Chile S.A.	A+	AA-	n/d	n/d	1	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA-	AA-	n/d	n/d	0
Sodimac S.A.	A	n/d	A+	n/d	1	A+	n/d	AA-	n/d	1	AA-	n/d	AA	n/d	1
Sopraval S.A.	n/d	BBB+	BBB	n/d	1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Transelec S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A+	n/d	n/d	A	A+	n/d	n/d	1
Viña Concha y Toro S.A.	AA-	n/d	AA	n/d	1	n/d	AA-	AA	n/d	1	n/d	AA-	AA	n/d	1
Viña San Pedro Tarapacá S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A+	n/d	A+	0	n/d	A+	n/d	A+	0
Watt's S.A.	A-	A-	n/d	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A	A	n/d	n/d	0
Banco Bice	AA	AA	n/d	n/d	0	AA	AA	n/d	n/d	0	AA	n/d	n/d	AA	0
Banco Conosur	BBB+	BBB+	n/d	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Banco de Chile	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AAA	AAA	n/d	n/d	0
BCI	AA	AA	n/d	n/d	0	AA	AA	n/d	n/d	0	AA	AA+	n/d	n/d	1
Banco de la Nación Argentina	BB+	n/d	BB	n/d	1	BB+	n/d	n/d	BB	1	BB-	n/d	n/d	BB	1
Banco del Desarrollo	A	A-	n/d	n/d	1	A	A	n/d	n/d	0	AA-	AA+	n/d	n/d	2
Banco Estado	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AAA	AAA	n/d	AAA	0
Banco do Brasil	BBB	BBB	n/d	n/d	0	BBB+	BBB	n/d	n/d	1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Banco Falabella	A+	AA-	n/d	n/d	1	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA-	AA-	n/d	n/d	0
Banco Internacional	A-	A-	n/d	n/d	0	A-	A-	n/d	n/d	0	A-	A	n/d	n/d	1
Banco Monex	BBB	BBB+	n/d	n/d	1	n/d	BBB+	BBB+	n/d	0	n/d	BBB+	BBB+	n/d	0
Banco Ripley	A-	A-	n/d	n/d	0	A	A	n/d	n/d	0	A	A-	n/d	n/d	1
Banco Santander	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AAA	AAA	n/d	n/d	0
Banco Security	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA-	AA-	n/d	n/d	0
Banco Itau Chile (Boston)	AA-	AA	n/d	n/d	1	AA+	AA-	n/d	n/d	2	AA-	n/d	AA-	n/d	0
Bank of Tokyo	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA-	n/d	n/d	AA-	0	AA+	AAA	n/d	n/d	1
BBVA	n/d	AA-	AA	n/d	1	n/d	AA-	AA	n/d	1	AA+	n/d	n/d	AA+	0
Citibank N.A.	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AA+	AA+	n/d	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Coopeuch	A+	A+	n/d	n/d	1	A+	A+	n/d	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Corpbanca	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA-	AA-	n/d	n/d	0	AA-	AA-	n/d	n/d	0

Anexo A-3
Calificaciones de riesgo de largo plazo de empresas y bancos residentes
en la escala de la ley 18.045

Razón Social	Dic-03					Dic-06					Abr-09				
	Fitch	Feller	Humphreys	ICR	Δ Notch	Fitch	Feller	Humphreys	ICR	Δ Notch	Fitch	Feller	Humphreys	ICR	Δ Notch
Deutsche Bank	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AA+	AA+	n/d	n/d	0
Dresdner Bank	AA	AA	n/d	n/d	0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Rabobank Chile (HNS)	A-	n/d	A-	n/d	0	A-	n/d	A-	n/d	0	AAA	AAA	n/d	n/d	0
Hsbc Bank (Chile)	AA	AA+	n/d	n/d	1	AA	AA+	n/d	n/d	n/d	AAA	AAA	n/d	n/d	0
JP Morgan Chase Bank	AA+	AA+	n/d	n/d	0	AA+	AA+	n/d	n/d	n/d	AAA	AAA	n/d	n/d	0
Scotiabank Sud Americano	AA-	A+	n/d	n/d	1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	AA+	AA-	n/d	n/d	2
Banco Penta	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A-	A	n/d	n/d	n/d	A-	A	n/d	1
Banco Paris	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	A	A	n/d	n/d	1	A	A	n/d	n/d	0
The Royal Bank of Scotland	AA	AA+	n/d	n/d	1	AA	AA+	n/d	n/d	1	AA+	AA+	n/d	n/d	0

Anexo A-4
Calificaciones de riesgo de largo plazo de empresas y bancos residentes
en la escala de la ley 18.045 según criterios de selección de Basilea II

Razón Social	Clasificación			Δ Notch		
	Dic-03	Dic-06	Abr-09	Dic. 06- Dic.03	Abril 09- Dic.2006	Abril 09- Dic.2003
Aes Gener S.A.	BBB-	n/d	A	n/d	n/d	4
Aguas Andinas S.A.	AA+	AA+	AA+	0	0	0
Aguas Nuevas S.A.	n/d	n/d	AA	n/d	n/d	n/d
Aguas Nuevo Sur Maule S.A.	n/d	n/d	A	n/d	n/d	n/d
Almendra Telecomunicaciones S.A.	n/d	A-	A+	n/d	2	2
América Móvil S.A. de C.V.	n/d	AA+	AA+	n/d	0	0
Banmédica S.A.	n/d	A+	A+	n/d	0	0
Biccorp S.A.	AA-	AA-	AA	0	1	1
Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes	n/d	A	A+	n/d	1	n/d
CAP S.A.	A-	A+	A+	2	0	2
Celulosa Arauco y Constitución S.A.	n/d	n/d	AA	n/d	n/d	n/d
Cementos Bío Bío S.A.	AA-	A+	A	-1	1	2
Cencosud S.A.	AA-	AA-	AA	0	1	1
CGE Distribución	n/d	AA+	AA	n/d	1	n/d
CGE Transmisión S.A.	AA+	AA+	AA	0	1	1
Chilquinta Energía S.A.	n/d	n/d	AA-	n/d	n/d	n/d
Cía Cervecerías Unidas S.A.	AA	AA	AA	0	0	0
Cía de Telecomunicaciones de Chile S.A.	A+	AA-	AA-	1	0	1
Cía Electro Metalúrgica S.A.	AA	AA	AA	0	0	0
Cía General de Electricidad S.A.	AA	AA	AA-	0	-1	-1
Cía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A.	AA+	AA+	AA	0	-1	-1
Cía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.	A+	AA-	AA-	1	0	1
Cía Sudamericana de Vapores S.A.	A	A+	BBB	1	-3	-2
Cintac S.A.	n/d	n/d	A	n/d	n/d	n/d
Coca Cola Embonor S.A.	A	A	A+	0	1	1
Colbún S.A.	AA-	A+	A	-1	-1	-2
Corp Group Banking S.A.	n/d	A	A	n/d	0	n/d
Corporación Nacional del Cobre	AAA	AAA	AAA	0	0	0
Cristalerías de Chile S.A.	AA	AA	AA	0	0	0
Distribución y Servicios D&S S.A.	AA-	AA-	AA-	0	0	0
Embotelladora Andina S.A.	AA-	AA	AA	1	0	1
Embotelladora Coca Cola Polar S.A.	n/d	A	A+	n/d	1	n/d
Emp de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.	AA-	AA	AA	1	0	1
Emp de Servicios Sanitarios del Bío Bío S.A.	AA	AA	AA-	0	-1	-1
Emp Nacional de Electricidad S.A.	A+	A+	AA-	0	1	1
Emp Nacional del Petróleo	AAA	AAA	AAA	0	0	0
Empresa Eléctrica de la Frontera S.A.	AA	AA	AA	0	0	0

Anexo A-4
Calificaciones de riesgo de largo plazo de empresas y bancos residentes
en la escala de la ley 18.045 según criterios de selección de Basilea II

Razón Social	Clasificación			Δ Notch		
	Dic-03	Dic-06	Abr-09	Dic. 06- Dic.03	Abril 09- Dic.2006	Abril 09- Dic.2003
Empresas Carozzi S.A.	A+	A+	A+	0	0	0
Empresas Emel S.A.	AA	AA	AA	0	0	0
Empresas La Polar S.A.	n/d	n/d	A	n/d	n/d	n/d
Enaex S.A.	n/d	A	A	n/d	0	n/d
Enersis S.A.	A	A+	AA-	1	1	2
ESVAL S.A.	n/d	AA-	A+	n/d	-1	n/d
Factorline S.A.	n/d	n/d	A-	n/d	n/d	n/d
Farmacias Ahumada S.A.	A-	A-	BBB+	0	-1	-1
Forum Servicios Financieros S.A.	A	A+	A+	1	0	1
Gasco S.A.	AA	AA-	A+	-1	-1	-1
Grupo Security S.A.	A	A+	A+	1	0	1
GTD Manquehue S.A.	BB	BBB-	BBB-	2	0	2
Indura S.A. Industria y Comercio	n/d	n/d	A-	n/d	n/d	n/d
Industrias Alimenticias Carozzi S.A.	n/d	A-	A-	n/d	0	n/d
Inversiones CMPC S.A.	n/d	AA	AA+	n/d	1	n/d
Inversiones Eléctricas del Sur Dos Ltda.	n/d	n/d	A+	n/d	n/d	n/d
Inversiones Eléctricas del Sur S.A.	n/d	n/d	A+	n/d	n/d	n/d
LQ Inversiones Financieras S.A.	n/d	AA-	AA	n/d	1	n/d
Madeco S.A.	BB	BBB+	BBB+	4	0	4
Masisa S.A. (Ex Terranova S.A.)	A-	A	A-	1	-1	0
Metrogas S.A.	AA	AA-	A	-1	-1	-3
Molibdenos y Metales S.A.	n/d	n/d	A+	n/d	n/d	n/d
Parque Arauco S.A.	A	A	A	0	0	0
Plaza S.A.	n/d	n/d	A+	n/d	n/d	n/d
Quiñenco S.A.	n/d	A+	AA-	n/d	1	n/d
Raboinvestments Chile S.A.	n/d	AAA	AAA	n/d	0	n/d
Ripley Chile S.A.	AA-	A+	A+	-1	0	-1
S. A. Inmob Terrenos y Establecimientos Comerciales	A-	A+	A+	2	0	2
S.A. Viña Santa Rita	AA-	A+	A+	-1	0	-1
S.A.C.I. Falabella	AA-	AA	AA	1	0	1
Salfacorp S.A.	n/d	n/d	BBB+	n/d	n/d	n/d
Sigdo Koopers S.A.	n/d	n/d	A	n/d	n/d	n/d
Soc Austral de Electricidad S.A.	AA-	AA	AA	1	0	1
Soc Eléctrica Santiago S.A.	A-	BBB+	BBB+	-1	0	-1
Soc Química y Minera de Chile S.A.	A+	AA-	AA-	1	0	1
Sodimac S.A.	A	A+	AA-	1	1	2
Transelec S.A.	n/d	A+	A	n/d	n/d	n/d

Anexo A-4
Calificaciones de riesgo de largo plazo de empresas y bancos residentes
en la escala de la ley 18.045 según criterios de selección de Basilea II

Razón Social	Clasificación			Δ Notch		
	Dic-03	Dic-06	Abr-09	Dic. 06- Dic.03	Abril 09- Dic.2006	Abril 09- Dic.2003
Viña Concha y Toro S.A.	AA-	AA-	AA-	0	0	0
Viña San Pedro Tarapacá S.A.	n/d	A+	A+	n/d	0	n/d
Watt's S.A.	A-	n/d	A	n/d	n/d	1
Aguas Cordillera S.A.	A+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Antarchile S.A.	AA-	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Chilectra S.A.	A+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Cía de Teléfonos de Coyhaique S.A.	A+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Clínica Las Condes S.A.	BBB+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Emp de Servicios Sanitarios de Valparaiso S.A.	A+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Emp Eléctrica Guacolda S.A.	A+	A+	n/d	0	n/d	n/d
Emp Nacional de Telecomunicaciones S.A.	AA-	AA-	n/d	0	n/d	n/d
Empresas Almacenes París S.A.	A+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Empresas Juan Yarur S.A.	AA-	AA-	n/d	0	n/d	n/d
Forestal Terranova S.A.	A-	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
HQI Transelec Chile S.A.	AA	A	n/d	-3	n/d	n/d
Iberoamerican Radio Chile S.A.	BBB+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Manquehue Net S.A.	BB	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Minera Escondida Ltda.	AA-	AA	AAA	1	n/d	n/d
SIF Soc Inversora Forestal S.A.	AA-	A+	n/d	-1	n/d	n/d
Sopraval S.A.	BBB	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
GTD Teleductos S.A.	A	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Banco BICE	AA	AA	AA	0	0	0
Banco CONOSUR	BBB+	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Banco de Chile	AA+	AA+	AAA	0	1	1
BCI	AA	AA	AA	0	0	0
Banco de la Nación Argentina	BB	BB	BB	0	0	0
Banco del Desarrollo	A-	A	AA-	1	2	3
Banco Estado	AA+	AA+	AAA	0	1	1
Banco do Brasil	BBB	BBB	A-	0	1	2
Banco Falabella	A+	AA-	AA-	1	0	1
Banco Internacional	A-	A-	A-	0	0	0
Banco Monex	BBB	BBB+	BBB+	1	0	1
Banco Ripley	A-	A	A-	1	-1	0
Banco Santander	AA+	AA+	AAA	0	1	1
Banco Security	AA-	AA-	AA-	0	0	0
Banco Itau Chile (Boston)	AA-	AA-	AA-	0	0	0
BANK of Tokyo	AA-	AA-	AA+	0	2	2

Anexo A-4
Calificaciones de riesgo de largo plazo de empresas y bancos residentes
en la escala de la ley 18.045 según criterios de selección de Basilea II

Razón Social	Clasificación			Δ Notch		
	Dic-03	Dic-06	Abr-09	Dic. 06- Dic.03	Abril 09- Dic.2006	Abril 09- Dic.2003
BBVA	AA-	AA-	AA+	0	2	2
CITIBANK N.A.	AA+	AA+	n/d	0	n/d	n/d
Coopeuch	A+	AA-	n/d	1	n/d	n/d
Corpbanca	AA-	AA-	AA-	0	0	0
Deutsche Bank	AA+	AA+	AA+	0	0	0
Dresdner Bank	AA	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Rabobank Chile (HNS)	A-	A-	AAA	0	6	6
Hsbc Bank (Chile)	AA	AA	AAA	0	2	2
JP Morgan Chase Bank	AA+	AA+	AAA	0	1	1
Scotiabank Sud Americano	A+	A+	AA-	0	1	1
Banco Penta	n/d	A-	A-	n/d	0	n/d
Banco Paris	n/d	A	A	n/d	0	n/d
The Royal Bank of Scotland (ABN AMRO BANK)	AA	AA	AA+	0	1	1