
Metodología de Calificación de Riesgo

Fideicomisos

Introducción

La Metodología de Calificación de Riesgo de Fideicomisos evalúa el riesgo de impago de las emisiones realizadas a través de un fideicomiso en el cual, la fuente de repago depende de los flujos de caja que se generen a través del activo fideicometido.

La metodología de SCRiesgo identifica los principales actores en torno a la estructura, evaluando de forma integral su impacto tanto de forma directa como indirecta en la generación de flujos de ingresos. El fin último de la Metodología es brindar los fundamentos necesarios para otorgar la Calificación de riesgo acorde con la estabilidad y solvencia de la emisión.

Nombre de la metodología

Metodología de Calificación de Riesgo de Fideicomisos

1. Objetivo General

Determinar por medio del análisis integral de factores cuantitativos y cualitativos el nivel de riesgo de una emisión de valores de un fideicomiso.

2. Tipo de entidades y/o valores

El tipo de entidades o valores que se calificarán con esta metodología son:

- Valores de deuda emitidos por un fideicomiso.

3. Áreas analizadas

- Fideicomitente.
- Activo subyacente.
- Fiduciario o Sociedad Fiduciaria.
- Fideicomiso.
- Aspectos legales.
- Mejoradores crediticios.
- Riesgos sistémicos.

4. Descripción de la metodología

La presente Metodología de Calificación, expone los criterios que SCRiesgo toma en cuenta para emitir su opinión sobre los riesgos asociados a los valores provenientes de un fideicomiso. La Metodología contempla un espectro amplio de activos que pueden ser evaluados, siempre y cuando estos cumplan con las condiciones mínimas necesarias para ser objeto de la aplicación de la figura. Asimismo, se evalúa la capacidad de generación de liquidez y si la misma proviene del sector público o privado.

Conjuntamente, el análisis realizado por SCRiesgo mediante esta Metodología se basa en la evaluación de la gestión de riesgo realizada por cada una de las partes involucradas, las cuales son: fideicomitente, activo subyacente, fiduciario y fideicomiso. Todo esto sin dejar de lado la evaluación del efecto que tienen los riesgos sistémicos, aspectos legales y mejoradores crediticios sobre el fideicomiso valorado, además de considerar los distintos riesgos estipulados en el Reglamento de Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo y/o en cualquier otra normativa que regule específicamente la calificación de este tipo de productos.

4.1 Fideicomitente

Es la persona natural o jurídica propietaria de los activos a titularizarse, los cuales enajena a un patrimonio independiente denominado fideicomiso, el cual estará a cargo de las emisiones.

SCRiesgo considera importante conocer la experiencia de la entidad así como su rol con el activo que se está titularizando o con los flujos que se están cediendo, a pesar de que hay una transferencia de activos, es importante conocer la procedencia y solidez de quién los transfiere, debido a que un cambio que realice el fideicomitente puede impactar el comportamiento de los flujos de ingresos y por tanto los pagos a los inversionistas.

En concreto, el análisis se basa en la comprensión de los antecedentes de la entidad, su experiencia en la generación del activo subyacente y en la conformación de fideicomisos. Asimismo, SCRiesgo valora la solvencia y capacidad de pago del emisor (fideicomitente), su desempeño económico y financiero, el cuadro gerencial y estructura organizacional de la mano con las políticas de gobierno corporativo aplicadas y la gestión de riesgos. SCRiesgo considerará los siguientes aspectos cuantitativos y cualitativos:

Factores Cuantitativos

- La fortaleza financiera incluyendo la estabilidad de su posición financiera y económica. Análisis general de la estabilidad financiera presentada por la entidad fideicomitente, evaluando la composición de su estructura financiera en activos, pasivos y patrimonio; así como las tendencias presentadas por sus razones financieras de rentabilidad, liquidez, actividad y endeudamiento.
- La capacidad de generación de flujos para cubrir sus obligaciones y servicio de la deuda. (Comparación de los flujos de caja reales y proyectados).

- ***Factores Cualitativos***

- Antecedentes del fideicomitente: SCRiesgo debe tener conocimiento suficiente acerca de la actividad económica a la que se dedica la entidad fideicomitente, sus áreas de negocio, experiencia en el mercado y su experiencia en la generación específica del activo a titularizar o de los flujos que se van a ceder.
- Experiencia o asesoría en constitución de fideicomisos sujetos a oferta pública: evalúa la cantidad de fideicomisos previos en los que la entidad ha participado asumiendo la figura de fideicomitente y, específicamente, cuántos de ellos han sido de oferta pública. Una vez obtenidos los datos, se analizan los resultados que tuvieron dichos procesos y los activos subyacentes cedidos en cada uno de ellos.
- Implementación de prácticas de Gobierno Corporativo, modelo de negocios y planeación estratégica.
- Adecuación de la estructura organizativa y experiencia de la alta administración que permitan una efectiva ejecución de sus estrategias de negocios y de sus operaciones diarias.
- Existe una unidad de auditoría interna, calidad de los controles, cumplimiento y la gestión de riesgos.

4.2 Activo Subyacente

Por otra parte, la valoración del activo subyacente se basa en el análisis del riesgo de crédito o no pago presentado por éste, el nivel de prepago presentado, su liquidez y diversificación. Además, SCRiesgo toma en consideración los riesgos particulares que afecten el activo, según el tipo

específico al que éste pertenezca y por tanto, las características del instrumento y de su estructuración. SCRiesgo considerará los siguientes aspectos cuantitativos y cualitativos:

Factores Cuantitativos

- Riesgo de crédito: incertidumbre de que los flujos proyectados en la estructuración del fideicomiso sean incumplidos debido a la no cancelación total u oportuna de los pagos provenientes de los activos fideicometidos.
 - Riesgo de concentración: análisis de la concentración presentada por los activos subyacentes por tipo de activo, moneda, región geográfica, actividad económica y por generadores de flujos de efectivo.
 - Riesgo de prepago: análisis de la evolución periódica de la tasa de prepago que presenta la cartera de activos subyacentes, con el fin de determinar la afectación en el calce de pagos de la emisión. Tomando en consideración si la información la suministra el fiduciario.
 - Evaluación de las calificaciones de riesgo internas / externas de las operaciones estructuradas.
 - Niveles de maduración de los activos.
 - Estudio de las características de los ingresos (ejemplo: estacionalidad)
 - Análisis al riesgo de morosidad y riesgos a cambios en tasas de interés.
- Análisis de los ratios de apalancamiento, según sean aplicables, como deuda vigente a ingresos, servicio de deuda a ingresos, préstamos a monto del valúo.
- Análisis de las características de los activos, así como del desempeño histórico de los flujos de efectivo.
- Mitigación de riesgos: presencia de seguros que cubran el activo fideicometido.

Factores Cualitativos

- Riesgos propios del tipo de activo subyacente: evaluación de las particularidades que presenta cada activo elegido para respaldar los títulos valores a emitir.
- Riesgo de liquidez del activo subyacente: evalúa la existencia de mercados para la venta del activo, así como el nivel de facilidad y velocidad que éstos demuestran para lograrlo.
- Proceso de selección de los activos subyacentes.

- Canales de originación, servicio y mercadeo. Análisis del proceso de negocio de los activos sujetos a bursatilización.
- Análisis del proceso de formalización de las operaciones y documentación de respaldo.

4.3 Fiduciario

La figura del fiduciario tiene una alta importancia para SCRiesgo, ya que es el encargado final de realizar la gestión adecuada de los activos fideicometidos y de los flujos de efectivo generados por éstos, con el fin de realizar las cancelaciones oportunas a los inversionistas. Por ello, el fiduciario es analizado con base en su capacidad de cobro, suficiencia patrimonial, gestión de conflictos de interés y suficiencia de su estructura organizacional. Adicionalmente, se evalúa su gestión de los riesgos legal, tecnológico y reputacional. SCRiesgo considerará los siguientes aspectos cuantitativos y cualitativos:

Factores Cuantitativos

- Análisis de la prelación para recibir los pagos del originador o fideicomitente.
- Análisis de los eventos que pueden desembocar en una ruptura de los servicios prestados. Revisión del contrato del fideicomiso.
- Revisión del contrato del fideicomiso por parte del asesor legal.

Factores Cualitativos

- Riesgo de capacidad de cobro: evaluación de la capacidad del encargado de la gestión de cobros para realizar dicha labor. Ello incluye, el análisis de sus procedimientos de cobro tanto administrativo como judicial y el historial de pago que ha presentado en otros fideicomisos de oferta pública.
- Riesgo de suficiencia patrimonial: análisis la suficiencia patrimonial con la que cuenta la entidad fiduciaria, con el objetivo de evaluar su capacidad de asumir las obligaciones con los inversionistas
- Riesgo legal: valoración de la capacidad de gestión de litigios y demandas en contra del patrimonio fideicometido. El análisis legal estará limitado para propósitos internos de la

metodología de calificación de SCRiesgo. De esta forma, no constituirá una fuente de asesoría legal o documento de divulgación público.

- Riesgo de conflictos de interés: evaluación de la separación de funciones entre el fiduciario y el resto del grupo financiero al que éste pertenece
- Riesgo de inadecuada estructura organizacional: valoración del grado de maduración de la estructura encargada de velar por los intereses del patrimonio.
- Riesgo tecnológico: revisión general de la plataforma tecnológica.
- Riesgo reputacional: experiencia previa y el renombre de la entidad, o del grupo financiero al que ésta pertenece.
- Calidad y experiencia como fiduciario y análisis del alcance de los servicios que prestará.

4.4 Fideicomiso

Otra parte fundamental del análisis se centra, específicamente, en el fideicomiso; para lo cual, SCRiesgo valora la definición de funciones y responsabilidades de los Comités Asesores y la Unidad Ejecutora, en los casos en los que así aplique, junto con el cumplimiento de la regulación aplicable a los fideicomisos de oferta pública, sus políticas de inversión, los riesgos fiscales a los que se ve expuesto, el perfeccionamiento en el traspaso de los activos y su estabilidad financiera. SCRiesgo considerará los siguientes aspectos cuantitativos y cualitativos:

Factores Cuantitativos

- Estabilidad financiera del fideicomiso: evaluación periódica de los estados financieros del fideicomiso, procediendo a calcular y mantener una revisión de los indicadores financieros, según el tipo de activo subyacente del fideicomiso.

Factores Cualitativos

- Riesgo regulatorio: evaluación periódica de posibles cambios en la legislación, con el fin de analizar de qué manera afectaría al fideicomiso evaluado y, principalmente, las variaciones que significarían para la estructura de pagos del principal e intereses de los títulos.
- Riesgo de inversiones transitorias: evaluación de las políticas de inversión establecidas por el fiduciario para las inversiones realizadas a nombre del Fideicomiso.
- Riesgo de imperfección en el traspaso de los activos: evaluación del registro contable utilizado para la transferencia de los activos, la inscripción en condición fiduciaria de los

activos correspondientes a registro público, así como la respectiva notificación a los deudores acerca de la cesión de sus deudas al fideicomiso.

- Riesgo de los comités asesores: valoración de la experiencia de las personas integrantes de estos comités junto con la definición de sus funciones.
- Riesgos de la Unidad Ejecutora: repaso del debido cumplimiento de los criterios de selección establecidos por el fiduciario por parte de la Unidad Ejecutora contratada; la experiencia de la unidad realizando la actividad necesaria para el fideicomiso; y la revisión periódica de los informes de gestión que la unidad debe presentar.
- Riesgos fiscales: valoración de la capacidad del fideicomiso de hacer frente a las cargas fiscales que le corresponden y aun así generar los flujos de efectivo suficientes para las respectivas cancelaciones a los inversionistas.
- Riesgo por la imposibilidad de adquisición de activos.
- Riesgo por financiamiento de derechos de crédito.
- Mitigación de riesgos: presencia de seguros que cubran el activo fideicometido.

4.5 Aspectos legales

Se refiere al análisis de los contratos involucrados dentro de la figura de los fideicomisos de oferta pública a realizar, según corresponda, para la identificación de los principales riesgos legales del fideicomiso, el nivel de flexibilidad que posee para realizar cambios en caso de requerirlo, la transferencia de riesgos a las personas con mayor capacidad para afrontarlos, términos de las contrataciones que serán realizadas, las garantías, coberturas y seguros que serán contratados, mecanismo para resolver conflictos en caso que se presentara una diferencia entre las partes, y cualquier riesgo que afecte la generación de flujos de ingresos por causas contractuales. Cabe destacar que el estudio de este factor se encuentra inmerso en el análisis de los demás factores que considera la metodología.

SCRiesgo solicitará las opiniones legales emitidas por los profesionales vinculados a la estructura y en caso de lo amerite, debido a la importancia y especificidad del tema, SCRiesgo podrá contratar un asesor legal para que analice cada uno de los puntos mencionados anteriormente y cualquier otro que considere necesario y relevante en el desarrollo del proyecto. El análisis entregado por el profesional en el tema, será utilizado en la elaboración del informe de manera conjunta con los

estudios realizados a cada una de las partes involucradas. Es importante resaltar que el informe legal será de uso interno y no pretende ser una fuente de opinión pública.

4.6 Mejoradores crediticios

Son mecanismos que respaldan las emisiones realizadas, los cuales pueden ser de carácter interno y externo. Estos instrumentos pueden o no estar presentes en el Fideicomiso. En el caso de que existan, SCRiesgo evaluará periódicamente el estado y suficiencia de éstos para proporcionar una mayor seguridad a los tenedores de valores.

Factores Cuantitativos

- Mejoradores crediticios internos.
- Adecuación y suficiencia para el perfil de riesgo de los tramos subordinados, niveles de sobrecolateralización, fondos de reservas y cuentas de efectivo u otras garantías de fácil realización aportadas.
- Mejoradores crediticios externos.
- Evaluación de algunos mejoradores de carácter externo, dentro de los que se encuentran: contratos de apertura de crédito; garantías del fideicomitente; avales o garantías de instituciones financieras; garantía del Estado; depósitos de dinero o valores y contratos de fideicomisos de garantía.
- Existencia de mitigadores al riesgo de tasa de interés, al riesgo cambiario, etc.
- Evaluación periódica de los mejoradores y resguardos crediticios que proveen protección a la estructura.

Factores Cualitativos.

- Mejoradores crediticios externos.
- Adecuada estructuración de los esquemas de mejoradores crediticios, resguardos y detonadores de desempeño en caso de violaciones a las obligaciones de las partes.
- Análisis de la cascada (prelación) de pagos.
- Oportunidad de las acciones correctivas ante potenciales rompimientos de los esquemas de protección.

4.7 Riesgos sistémicos y legales

SCRiesgo es consciente respecto a diversos riesgos originados en el mercado que pueden afectar el desempeño del fideicomiso, y por tanto, afectar de forma directa o indirecta el flujo de pagos del mismo. A continuación se presentan alguno de ellos, no obstante, dependiendo del tipo de fideicomiso bajo estudio, no todos los riesgos son aplicables y se podrá evaluar riesgos adicionales de ser necesario.

Riesgo cambiario

Se valora el efecto del tipo de cambio sobre el flujo de ingresos de los inversionistas. En general, se evalúa el nivel de exposición al riesgo cambiario que sufren los generadores de flujos y las inversiones realizadas, que están expresados en moneda extranjera.

Riesgo político

Analizar aquellos factores de mayor relevancia que se estén dando en el país y que pueda impactar la cancelación de las emisiones realizadas, por ejemplo, cambios en regulaciones, materia fiscal, entre otros.

Riesgo inflacionario

SCRiesgo considera, primordialmente, las afectaciones por causa de la inflación que pueden sufrir los flujos de ingresos en los casos que aplique, ejemplo, titularizaciones sobre bienes inmuebles, carteras de crédito, entre otros.

Riesgo por tasas de interés

SCRiesgo evalúa la afectación que sufre el margen financiero entre la tasa de interés que pagan los deudores fideicomitentes de flujo y la tasa de interés que la titularizadora debe cancelar por los títulos emitidos cuando aumenta la tasa de referencia de los valores; esto con el fin de evaluar la capacidad de la titularizadora de hacer frente, tanto a las obligaciones con el público así como a los demás gastos que amerita su operación normal.

Riesgo de mercado

El análisis de riesgo de mercado busca determinar la pérdida que puede producirse por un movimiento adverso de los precios de mercado, sin cambios en la calidad crediticia de las contrapartes y sin modificaciones significativas en la liquidez.

Riesgos Legales

El análisis de los riesgos legales se basa en el estudio de los contratos entre las contrapartes, procesos legales abiertos, cumplimiento de normativa vigente, contratos de alquiler y arrendamiento, experiencia de los asesores legales, permisos para el desarrollo de proyectos, entre otros.

5. Guía básica de información inicial de Calificación de riesgo de Fideicomisos

a. Fideicomitente.

La siguiente es la guía de información para el análisis de la calificación inicial de emisiones de Fideicomisos de Titularización:

- ✓ Antecedentes, localización y descripción de la entidad fideicomitente.
- ✓ Cómo está constituida (legalmente).
- ✓ Sector en el que participa.
- ✓ Productos o servicios que brinda la entidad.
- ✓ Experiencia en el mercado.
- ✓ Experiencia en fideicomisos de oferta pública.
- ✓ Políticas de gobierno corporativo.
- ✓ Descripción detallada del motivo de la constitución del fideicomiso.
- ✓ Aprobación de la constitución del fideicomiso por la Junta Directiva.
- ✓ Fideicomisos de oferta pública en los que previamente ha participado.
- ✓ Descripción y experiencia de la entidad o persona asesora del proceso.
- ✓ Descripción de los fideicomisos de oferta pública en las que ha participado el asesor.
- ✓ Estados financieros auditados históricos de los últimos tres años.
- ✓ Estados financieros trimestrales del último año.
- ✓ Estados financieros proyectados para los próximos cinco años, incluyendo la constitución del fideicomiso.
- ✓ Políticas de crédito.
- ✓ Criterios de selección de los activos.

b. Del Activo Subyacente

- ✓ Historial de morosidad y no pago del activo subyacente.

- ✓ Copia de las pólizas de seguros que salvaguarden el funcionamiento del fideicomiso y las garantías de los inversionistas.

En caso de proyectos de obra pública:

- ✓ Garantías de calidad ofrecidas por la entidad desarrolladora.
- ✓ Autorización del proyecto por la Contraloría General de la República.
- ✓ Autorización del proyecto por el Ministerio de Hacienda.
- ✓ Carteles de licitación del proyecto.
- ✓ Criterios de selección de las entidades contratadas.
- ✓ Cronograma de desarrollo del proyecto.
- ✓ Plan de mantenimiento del proyecto.
- ✓ Pólizas de seguros y detalle de coberturas.
- ✓ Garantías ambientales del proyecto.
- ✓ Contratos involucrados en el desarrollo del proyecto.
- ✓ Estudio de factibilidad del proyecto (mercado, técnico, legal, ambiental y financiero).

En caso de titularización inmobiliaria:

- ✓ Avalúo de las propiedades.
- ✓ Seguros contra daños contratados.
- ✓ Detalle completo e individualizado de las propiedades, incluyendo como mínimo: ubicación geográfica, año de construcción y área de terreno y de construcción.
- ✓ Segmento económico de la población al cual se dirige el proyecto.
- ✓ Descripción y experiencia previa de la entidad desarrolladora del proyecto.
- ✓ Contratos involucrados en el desarrollo del proyecto.
- ✓ Cronograma de desarrollo del proyecto.
- ✓ Estudio de factibilidad del proyecto (mercado, técnico, legal, ambiental y financiero).
- ✓ Plan de mercadeo del proyecto.

En caso de titularización de carteras de crédito:

- ✓ Detalle completo e individualizado de todos los generadores de flujos del activo a titularizar (deudores), incluyendo como mínimo: nombre, localización, montos, relación cuota-ingresos y actividad económica a la que pertenece.
- ✓ Historial de prepago del activo subyacente.
- ✓ Declaración jurada de la existencia del activo.
- ✓ Análisis de calidad crediticia de los deudores.

En caso de titularización de flujos futuros de empresas:

- ✓ Copia del contrato de venta generador de los flujos futuros.
- ✓ Estrategia comercial para la generación de los flujos futuros.
- ✓ Proyecciones de ventas.
- ✓ Supuestos utilizados para las proyecciones de ventas.

En caso de fideicomisos emisores:

- ✓ Detalle del patrimonio fideicometido.
- ✓ Detalle de la emisión y uso de los recursos.
- ✓ Sustento de los supuestos utilizados para la proyección del pago oportuno de las emisiones.

c. Del Fiduciario

- ✓ Políticas y procedimientos de cobro administrativo.
- ✓ Políticas y procedimientos de cobro judicial.
- ✓ Monto total de patrimonios fideicometidos bajo su administración.
- ✓ Detalle individualizado de los fideicomisos bajo su administración, incluyendo: fideicomitente(s) y monto del patrimonio fideicometido.
- ✓ Monto total de contingencias para fideicomisos.
- ✓ Respaldo patrimonial asegurado por el grupo financiero al que pertenece.
- ✓ Procedimientos de gestión de litigios en contra de los fideicomisos.
- ✓ Currículum Vitae de los asesores legales del fiduciario.
- ✓ Políticas de gestión de conflictos de interés.
- ✓ Organigrama, específicamente del fiduciario (del departamento fiduciario en el caso de entidades financieras).
- ✓ Manual de puestos del fiduciario (del departamento fiduciario en el caso de entidades financieras).
- ✓ Manual de procedimientos del fiduciario (del departamento fiduciario en el caso de entidades financieras).
- ✓ Manual de Administración Integral de Riesgos.
- ✓ Políticas de control interno.
- ✓ Currículum Vitae de todo el personal del fiduciario (del departamento fiduciario en el caso de entidades financieras).
- ✓ Plan de capacitación del talento humano del fiduciario.
- ✓ Dictamen de auditoría interna más reciente.
- ✓ Dictamen de auditoría externa más reciente.
- ✓ Políticas de Gobierno Corporativo.
- ✓ Catálogo de cuentas contables.
- ✓ Currículum Vitae de asesores externos.
- ✓ Plan Estratégico de Tecnologías de Información
- ✓ Descripción de la Plataforma Tecnológica
- ✓ Políticas y procedimientos de TI
- ✓ Plan de Contingencia
- ✓ Estados financieros auditados históricos de los últimos tres años.
- ✓ Estados financieros trimestrales del último año.

d. Del Fideicomiso

- ✓ Contratos participantes en el fideicomiso.
- ✓ Prospecto del fideicomiso.
- ✓ Identificación de los riesgos del fideicomiso y su gestión

- ✓ Políticas de inversión.
- ✓ Certificación de inscripción en calidad fiduciaria de los activos subyacentes en el Registro correspondiente.
- ✓ Notificación a deudores acerca de la cesión de los activos al fideicomiso.
- ✓ Funciones de los comités asesores del fideicomiso (incluido el de vigilancia).
- ✓ Currículum Vitae de los miembros de los comités asesores (incluido el de vigilancia).
- ✓ Criterios de selección de la Unidad Ejecutora.
- ✓ Experiencia previa de la Unidad Ejecutora.
- ✓ Flujo de Caja proyectado.
- ✓ Supuestos utilizados en las proyecciones.
- ✓ Estados financieros proyectados.

e. De los mejoradores crediticios

- ✓ Tipos de mejoradores.
- ✓ Descripción de sus características.
- ✓ Contratos de los mejoradores crediticios.
- ✓ Cálculo del monto de cobertura de los mejoradores.

e) Otros

- ✓ Contrataciones extras llevadas a cabo, detalle de la misma y justificación.
- ✓ Cambios en el contrato legal u otros (si aplica)
- ✓ En caso de que esté inscrito en el mercado de valores, revisión del comportamiento del mercado secundario.

6. Guía básica de información de mantenimiento de Calificación de Fideicomisos

A. Fideicomitente

- ✓ Estados Financieros trimestrales, internos para el período de análisis.
- ✓ Hechos relevantes que impacten positiva o negativamente la situación financiera del fideicomitente.

B. Del Activo Subyacente

- ✓ Morosidad y no pago del activo subyacente.
- ✓ Prepago del activo subyacente.
- ✓ Copia de las pólizas de seguros que salvaguarden el funcionamiento del fideicomiso y las garantías de los inversionistas.

En caso de proyectos de obra pública:

- ✓ Criterios emitidos por entidades gubernamentales acerca del fideicomiso de titularización.
- ✓ Informes de desarrollo del proyecto.
- ✓ Cumplimiento del Plan de mantenimiento del proyecto.
- ✓ Cambios en pólizas de seguros y detalle de coberturas.

En caso de titularización inmobiliaria:

- ✓ Revalúo de las propiedades.
- ✓ Cambios en Seguros contra daños contratados.
- ✓ Detalle de propiedades adicionales.
- ✓ Informes de desarrollo del proyecto.
- ✓ Cumplimiento del Plan de mercadeo del proyecto.

En caso de titularización de carteras de crédito:

- ✓ Detalle completo de nuevos generadores de flujos, incluyendo como mínimo: nombre, localización, montos, relación cuota-ingresos y actividad económica a la que pertenece.
- ✓ Análisis de calidad crediticia de nuevos deudores.

En caso de titularización de flujos futuros de empresas:

- ✓ Cumplimiento de las Proyecciones de ventas.

En caso de fideicomisos emisores:

- ✓ Actualizaciones de las proyecciones

C. Del Fiduciario

- ✓ Cambios en políticas y procedimientos de cobro administrativo y judicial.
- ✓ Cambios en el monto total de patrimonios fideicometidos bajo su administración.
- ✓ Detalle individualizado de los nuevos fideicomisos bajo su administración, incluyendo: fideicomitente(s) y monto del patrimonio fideicometido.
- ✓ Cambios en el monto total de contingencias para fideicomisos.
- ✓ Respaldo patrimonial asegurado por el grupo financiero al que pertenece.
- ✓ Cambios en procedimientos de gestión de litigios en contra de los fideicomisos.
- ✓ Cambios en el personal del Fiduciario.
- ✓ Cambios en políticas de gestión de conflictos de interés.
- ✓ Cambios en la estructura organizacional, específicamente del fiduciario (del departamento fiduciario en el caso de entidades financieras).
- ✓ Actualizaciones del Manual de puestos del fiduciario (del departamento fiduciario en el caso de entidades financieras).
- ✓ Actualizaciones del Manual de procedimientos del fiduciario (del departamento fiduciario en el caso de entidades financieras).

- ✓ Cambios en las políticas de control interno.
- ✓ Cumplimiento del Plan de capacitación del talento humano del fiduciario.
- ✓ Dictamen de auditoría interna más reciente.
- ✓ Dictamen de auditoría externa más reciente.
- ✓ Cambios en las Políticas de Gobierno Corporativo.
- ✓ Cambios en el Catálogo de cuentas contables.
- ✓ Cambios de asesores externos.

D. Del Fideicomiso

- Informes de gestión de los riesgos del fideicomiso.
- Cambios en las Políticas de inversión.
- Cambios de miembros de los comités asesores (incluido el de vigilancia).
- Actas de los comités asesores (incluido el de vigilancia).
- Informes de gestión de la Unidad Ejecutora.
- Estados financieros auditados.
- Estados financieros trimestrales.
- Flujo de Caja proyectado.
- Supuestos utilizados en las proyecciones.
- Estados financieros proyectados.

E. De los Mejoradores Crediticios

- Cambios en las características iniciales de los mejoradores.
- Reportes de la situación actual de los mejoradores.

F. Otros

- Contrataciones extras llevadas a cabo, detalle de la misma y justificación
- Cambios en el contrato legal u otros (si aplica)

7. Descripción del proceso de análisis.

7.1 Determinación de información suficiente y representativa

Se considera información suficiente cuando se cuenta con un histórico de al menos 2 años, y representativa cuando haya sido validada por auditores externos independientes y reconocidos por el ente regulador respectivo, y la Superintendencia correspondiente y que además, permita determinar razonablemente la situación financiera del emisor.

Cuando el análisis corresponde a fideicomisos de oferta pública que están en proceso de autorización, y que requieren la calificación, se exceptúa el cumplimiento del histórico de 2 años de información por parte del emisor, limitando la calificación a aspectos de cumplimiento, prospecto, políticas, valoración del fideicomitente, fiduciario y del activo subyacente, etc.

En el caso de que la información suministrada se considere no suficiente o no representativa, la calificación asignada corresponderá a la categoría E, según lo establecido en el punto 8 del presente documento; “Escalas de Calificación”.

7.2 Riesgos analizados

La metodología empleada por SCRiesgo se centra en los siguientes elementos claves:

- ✓ Riesgo Fideicomitente
- ✓ Riesgo Fiduciario
- ✓ Riesgo Fideicomiso
- ✓ Riesgo de activo subyacente.
- ✓ Riesgo legal.
- ✓ Riesgo en los mejoradores crediticios.
- ✓ Riesgos sistémicos.

7.3 Proceso de sensibilización

SCRiesgo define sensibilización como el proceso de realizar cambios en aquellas variables clave que afecten la integridad del fideicomiso bajo análisis, es decir, cambios en el entorno que impacten las principales variables del mismo, principalmente: la generación de los ingresos, alteración en los costos o gastos de más impacto en la estructura y la generación del flujo del fondo según variables macroeconómicas que la calificadora considere pertinentes.

Con las variables señaladas anteriormente, SCRiesgo realiza el cálculo de indicadores que muestran los resultados del fideicomiso de forma integral. Como parte del proceso de sensibilización se realizan pruebas con diferentes escenarios, con el fin de proyectar su comportamiento alrededor del tiempo de vigencia del fideicomiso. El análisis parte de un escenario base de acuerdo a las proyecciones establecidas en el prospecto del fideicomiso. Se definirán dos escenarios: uno conservador y otro pesimista y de acuerdo a las características propias de cada fideicomiso, SCRiesgo definirá un porcentaje que tendrá un efecto negativo de diferente magnitud en la variable a sensibilizar, con el fin de medir el impacto en el flujo total del fideicomiso y su capacidad para hacer frente a sus obligaciones.

7.4 Cuantificación de la metodología

Los factores de evaluación contemplados por SCRiesgo para la determinación de la calificación se encuentran categorizados en cada uno de los cinco elementos participantes de la figura; a saber: fideicomitente, activo subyacente, fideicomiso, fiduciario y mejoradores crediticios.

Cada uno de estos elementos posee un peso relativo para la calificación de SCRiesgo, ligado al nivel de importancia que representa la participación de cada uno de ellos dentro de la estructura total. Así, cada factor analizado es clasificado en una escala de tres niveles, según el grado de riesgo percibido por la calificador, en: Nivel 1 (bajo), Nivel 2 (intermedio) o Nivel 3 (alto).

Con ello, se procede a otorgar una calificación cuantitativa ponderada según el nivel de riesgo y su importancia relativa, la cual está relacionada con los niveles de las escalas de calificación de instrumentos a corto y largo plazo de SCRiesgo.

Se hace la aclaración de que la calificación generada por el modelo comentado anteriormente corresponde a la propuesta interna (teórica) presentada al Consejo de Calificación de SCRiesgo. En todo caso, corresponderá a dicho ente la determinación de la calificación definitiva otorgada al instrumento analizado.

7.5 Fuentes de información

La información necesaria para llevar a cabo el análisis detallado a través del presente documento será obtenida de los principales participantes del proceso, es decir: fideicomitente, fiduciario, titularizadora, administrador de activos. Además, se utilizarán bases de datos propias, internet y análisis propios.

8. Escala de Calificaciones

Las escalas de Calificación o nomenclatura y definiciones se apegarán a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas sobre obligaciones de las Sociedades Calificadoras de Riesgo.

Las escalas de calificación utilizadas en la metodología para la calificación de riesgo de fideicomisos de titularización son las siguientes:

**NOMENCLATURA CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN
FIDEICOMISOS (LARGO PLAZO)**

Calificación a. Nivel Grado de Inversión	Descripción
scr AAA (GTM)	<p>Emisiones respaldadas por una excelente gestión de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Excelente.</p>
scr AA (GTM)	<p>Emisiones respaldadas por una muy buena gestión de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno.</p>
scr A (GTM)	<p>Emisiones respaldadas por una buena gestión de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Bueno.</p>
scr BBB (GTM)	<p>Emisiones respaldadas por una aceptable gestión de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Satisfactorio.</p>
b. Nivel Debajo del Grado de Inversión	Descripción
scr BB (GTM)	<p>Emisiones con una gestión insuficiente de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.</p>

scr B (GTM)	Emisiones con una mala gestión de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.
scr C (GTM)	Emisiones con una muy mala gestión de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados.
scr D (GTM)	Emisiones que tengan suspendidos los pagos de los intereses y/o el capital en los términos y plazos pactados.
scr E (GTM)	Emisiones que no proporcionan información válida y representativa para llevar a cabo el proceso de calificación antes o durante la vigencia de esta emisión.
Las calificaciones desde “scr AA (GTM)” a “scr C (GTM)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.	
NOMENCLATURA CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN	
FIDEICOMISOS (CORTO PLAZO)	
Calificación a. Nivel Grado de Inversión	Descripción
SCR 1 (GTM)	Emisiones a corto plazo respaldadas por una excelente gestión de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Excelente.
SCR 2 (GTM)	Emisiones a corto plazo respaldadas por una muy buena gestión de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante posibles

	cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno.
SCR 3 (GTM)	Emisiones a corto plazo respaldadas por una buena gestión de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Bueno.
SCR 4 (GTM)	Emisiones a corto plazo respaldadas por una aceptable gestión de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Satisfactorio.
b. Nivel Debajo del Grado de Inversión	Descripción
SCR 5 (GTM)	Emisiones con una muy mala gestión de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo.
SCR 6 (GTM)	Emisiones a corto plazo que tengan suspendidos los pagos del capital y/o intereses dentro de los términos y plazos acordados.
SCR 7 (GTM)	Emisiones que no proporcionan información válida y representativa para llevar a cabo el proceso de calificación antes o durante la vigencia de esta emisión.
Las calificaciones desde “SCR 2 (GTM)” a “SCR 5 (GTM)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.	
9. Perspectiva de la calificación	

<p>La perspectiva de la calificación (Outlook) corresponde a una opinión sobre la dirección de cambio más probable que puede presentar la calificación de riesgo en el mediano plazo (expectativa de cambio entre seis y dieciocho meses).</p> <p>Una perspectiva no corresponde necesariamente, a una anticipación o el paso previo a un cambio en la calificación.</p>
<p>Perspectiva Positiva: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.</p>
<p>Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.</p>
<p>Perspectiva Negativa: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.</p>
<p>Perspectiva en Observación: Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.</p>

10. Limitaciones de la Metodología

Al emitir las calificaciones para los diferentes Fideicomisos, SCRiesgo se basa en información proporcionada por la entidad, y otros entes autorizados y reguladores correspondientes.

A la hora de asignar las calificaciones a los Fideicomisos, se lleva a cabo una investigación exhaustiva con los datos solicitados y encontrados de acuerdo a la presente metodología de calificación y los modelos complementarios que utiliza cada analista en el momento de realizar el análisis. Sin embargo, SCRiesgo no tiene ni busca tener la autoridad de obligar a las entidades calificadas a publicar alguna información, lo cual se debe considerar en el momento del análisis.

En las calificaciones podría no estarse incorporando un tipo de riesgo de algún evento imprevisto que no se incluya en las calificaciones existentes hasta que éste se materialice. Por citar algunos: cambios dramáticos, repentinos e inesperados en las variables del mercado, en el tipo de cambio en los precios o la liquidez, procesos judiciales, entre otros. Por último, es importante recalcar que las calificaciones de riesgo son un aporte más (pero no el único) al proceso de toma de decisión del inversionista.