
Metodología de Calificación de Riesgo

Titularización de Activos

Enero, 2021

Introducción

La presente metodología de calificación de riesgo de titularización de activos, evalúa el riesgo de impago de las emisiones garantizadas por activos susceptibles de titularización con capacidad de generar flujos futuros. Los contratos de préstamos, los títulos valores, los valores desmaterializados o anotados en cuenta y los derechos sobre flujos financieros futuros determinan el alcance de este análisis. Las emisiones son estructuradas por una sociedad titularizadora en su carácter de administradora de un fondo de titularización, cuyo repago depende de los flujos de caja que genera el activo subyacente.

La Calificadora identifica los principales riesgos (internos y externos) de la estructura de titularización y su potencial impacto en la generación de flujos para analizarlos de manera integral y elaborar un informe técnico que brinde los fundamentos necesarios para otorgar la calificación de riesgo acorde con la estabilidad y solvencia de la emisión. Este último, proporciona una opinión sobre la capacidad de pago a cualquier parte interesada.

El procedimiento de calificación está fundamentado por todas aquellas variables intrínsecas y extrínsecas que podrían afectar la capacidad de generar flujos futuros por parte del activo subyacente. En este sentido, basamos nuestro criterio en un análisis integral que aborda aspectos del emisor, originador, administrador, activo subyacente, entorno macroeconómico y sectorial, con el propósito de realizar estimaciones cuantitativas mediante la matriz de indicadores y cualitativas a través del criterio de expertos. Asimismo, SCRiesgo modela variables que permiten sensibilizar los flujos esperados bajo diferentes escenarios de estrés. Parte del enfoque de la Calificadora se basa en valoraciones futuras para medir el riesgo bajo contextos normales y extremos de operatividad.

1. Nombre de la metodología

Metodología de calificación de riesgo de valores provenientes de procesos de titularización de activos.⁵

⁵ Esta metodología no incluye los procesos de titularización provenientes de activos inmobiliarios.

2. Objetivo General

Determinar por medio de un análisis integral de factores cualitativos y cuantitativos el nivel de riesgo asociado a la emisión de valores provenientes de un proceso de titularización, con el propósito de brindar a las partes interesadas una opinión sobre la capacidad de pago del instrumento.

3. Tipo de entidades y valores

Se clasificarán las emisiones de activos susceptibles de titularización: contratos de préstamos, títulos valores, valores desmaterializados o anotados en cuenta y los derechos sobre flujos financieros futuros.

4. Áreas analizadas

- Originador.
- Sociedad titularizadora.
- Fondo de titularización.
- Administrador de los activos.
- Activo subyacente.
- Aspectos legales.
- Mejoradores crediticios.
- Riesgos.
- Gestión de conflictos de interés.

5. Descripción de la metodología

El presente documento expone los criterios que SCRiesgo toma en cuenta para emitir su opinión, respecto a los riesgos asociados a los valores provenientes de la titularización de activos capaces de generar flujos futuros, tanto del sector público como privado.

El proceso inicia con la evaluación de cada una de las partes involucradas, las cuales son: originador, sociedad titularizadora, fondo de titularización, activo subyacente, administrador de los activos, aspectos legales, análisis integral de riesgos y mejoradores crediticios. Además, se incorpora una valoración de los riesgos sistémicos y soberano, que podrían afectar cada una de las partes mencionadas y la capacidad de pago de las emisiones realizadas. Los factores que se consideran en cada una de las áreas analizadas se describen a continuación:

5.1 Originador

Es la persona natural o jurídica propietaria de los activos susceptibles a titularizarse, los cuales enajena a un patrimonio independiente denominado fondo de titularización, el cual estará a cargo de las emisiones. Con el fondo obtenido de la enajenación, el originador obtiene los fondos necesarios para realizar el proyecto deseado.

SCRiesgo considera importante conocer los antecedentes de la entidad, la experiencia, así como su rol con el activo que se está titularizando, a pesar de que hay una transferencia de activos, es significativo conocer de dónde provienen y la estabilidad de quién los transfiere. Lo anterior, debido a que un cambio estratégico que realice el originador puede impactar el comportamiento de los flujos esperados.

Además, debido a la naturaleza heterogénea de los diferentes tipos de entidades originadoras, se utiliza la metodología que aplica para cada tipo de emisor, con el fin de realizar un análisis de su capacidad de pago y fortaleza financiera. (Entidades Financieras, Entidades No Financieras, Municipalidades, etc.)

Factores cualitativos:

- Antecedentes: conocimiento acerca de la actividad económica a la que se dedica, sus áreas de negocio, experiencia en el mercado y su experiencia en la generación específica del activo a titularizar, entre otros.
- Experiencia en titularización de activos es sus diferentes tipos: evaluar la cantidad de participaciones en titularizaciones en las que ha sido parte (si aplica), conforme a los resultados que tuvieron dichos procesos y los activos subyacentes cedidos en cada uno de ellos.
- Alineamiento de intereses con los demás participantes, posibles conflictos de interés.
- Implementación de prácticas de Gobierno Corporativo, planeación estratégica, gestión de riesgos, entre otros.

Factores cuantitativos:

- Fortaleza financiera: composición de activos, pasivos y patrimonio, proyecciones y razones financieras (liquidez, rentabilidad, endeudamiento, solvencia y eficiencia flujos, entre otras.).

- Capacidad de generar flujos para cubrir deudas con inversionistas o absorber potenciales desequilibrios temporales.
- Análisis de estructura de fondeo del originador.
- Apoyo externo e interno.

5.2 Sociedad titularizadora

Persona jurídica que constituye, integra y administra los fondos de titularización. Además, se encarga de emitir valores con cargo a dichos fondos.

Factores cualitativos:

- Riesgo operativo en el proceso de captura de los fondos. Identificar periódicamente que los activos se encuentran a nombre del Fondo y posibles cambios en el diseño de la estructura de los fondos, los procesos y procedimientos para llevar a cabo la captura.
- Valoración de la experiencia y conocimientos de las personas que conforman los comités asesores en los casos que aplique.
- Riesgo regulatorio: posibles cambios en la legislación que puedan afectar las emisiones de valores o los flujos de ingresos esperados.
- Definición del grado de responsabilidad que recae en caso de que incumpla con los términos de la titularización.
- Experiencia: conocimiento del mercado, trayectoria, elaboración de fondos de titularizaciones exitosos con proyectos similares, entre otros.
- Responsabilidad con el proceso de titularización elaborado: compromiso legal, transparencia, fundamentos de la propuesta, así como cualquier otro aspecto que el analista principal considere necesario para identificar el grado de responsabilidad en la confección del fondo de titularización.
- Gestión adecuada de pago a los tenedores de valores, administración de fondos. En caso de requerirlo, el analista solicitará toda la información adicional necesaria para verificar y dar seguimiento.
- Experiencia previa en la emisión de valores.

Factores cuantitativos:

- Estabilidad financiera de la titularizadora: evaluación periódica de los estados financieros de la titularizadora, análisis de los indicadores financieros y todos aquellos aspectos que el analista principal considere importante.

5.3 Fondo de titularización

Es un patrimonio independiente, diferente al de la titularizadora y al del originador. Está conformado por un conjunto de activos y pasivos que se integran como consecuencia del desarrollo del proceso de titularización. Los activos del fondo son los que generan los pagos de los valores emitidos contra el mismo. Cabe resaltar que el fondo de titularización no es una persona jurídica.

Factores cualitativos:

- Riesgo regulatorio: evaluación periódica de posibles cambios en la legislación, con el fin de analizar de qué manera afectaría al fondo de titularización evaluado, y, principalmente, las variaciones que significarían para la estructura de pagos del principal e intereses de los títulos.
- Riesgo Legal: análisis de los eventos que pueden llevar a una ruptura de los servicios prestados (cambio de sociedad titularizadora, etc.), análisis de todos los contratos que estén involucrados con el funcionamiento del fondo de titularización.
- Riesgo operativo: legal, personas y procesos.
- Riesgo reputacional, tanto por parte del originador como de la sociedad titularizadora.
- Gestión de riesgos internos y externos de parte del originador y de la titularizadora -sobre los riesgos que están asociados a la generación de flujos. SCRiesgo, evaluará el Gobierno corporativo, metodologías, estrategias, procesos y planes de contingencias, con el propósito de obtener una perspectiva de la estabilidad de los flujos.
- SCRiesgo realizará un análisis integral del entorno económico y sectorial, riesgo económico, riesgo sistémico, riesgo socio-político, riesgo de la industria, perspectivas de corto plazo y posición en el mercado, que podrían afectar el adecuado funcionamiento del Fondo, derivado de un deterioro del activo subyacente.
- Evaluación de las medidas que tomarán en caso de que se vea interrumpido el flujo de efectivo proyectado, para así hacer frente a las obligaciones contraídas.

- Si el ingreso cedido al fondo depende de contratos a futuro, SCRiesgo evaluará clasidad de los contratos, evaluados aspectos como: estabilidad del flujo, importancia estratégica de las empresas dentro del país, barreras de entrada etc.

Factores cuantitativos:

- Bases y proyecciones de los flujos de fondos.
- Análisis de cumplimiento de covenants.
- Análisis de coberturas que respalden las emisiones a cargo del fondo de titularización. Evaluando su comportamiento en diferentes escenarios, que simulen condiciones cambiantes del entorno.
- Análisis de deuda financiera por parte del fondo en caso de que aplique.
- Análisis y supuestos de los generadores de flujos de efectivo.
- Concentración de ingresos de donde derivan los flujos futuros cedidos.

5.4 Administrador de los activos subyacentes

Se refiere a aquella figura encargada de administrar los activos que generan liquidez. Puede ser el originador o cualquier otra que la titularizadora considere pertinente. En caso de que sea el originador, se tomará en cuenta los rubros analizados en la sección anterior, además de los que se nombrarán a continuación.

Factores cualitativos:

- En el caso que los flujos dependan directamente de la gestión del originador, se analizará la parte cedente que administra los activos y la gestión de riesgos que éste realiza para garantizar el negocio en marcha.
- Gestión interna sobre los riesgos asociados a la prelación de pagos.
- Capacidad que tiene el administrador del activo subyacente para gestionar los flujos de efectivos derivados de dichos activos.
- Análisis de los procedimientos administrativos para determinar que la captura de los flujos de efectivos que cubre la cesión se de en los términos estipulados en el contrato.

5.5 Activo subyacente

La valoración del activo subyacente se basa en el análisis del riesgo de crédito o no pago, el nivel de prepago, su liquidez y diversificación. Además, SCRiesgo toma en consideración los riesgos particulares que afecten el activo según sea el tipo.

Factores cualitativos:

- Riesgos propios según el 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.
- Descripción del proceso de selección de los activos subyacentes.

Factores cuantitativos:

- Riesgo de crédito: incertidumbre de que los flujos proyectados en la estructuración de la titularización sean incumplidos debido a la no cancelación total u oportuna de los pagos provenientes de los activos sujetos a la titularización.
- 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 flujo de efectivo. Concentración de activos a nivel de Grupo.
- 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.
- Análisis de los *ratios* de apalancamiento, según sean aplicables, como de deuda vigente a ingresos, servicio de deuda a ingresos, préstamos a monto del valúo. SCRiesgo, realizará estimaciones y valoraciones analizando los niveles de deuda proyectados.
- Análisis de las características de los activos, así como el desempeño histórico de los flujos de efectivo.

5.6 Aspectos legales

Se refiere al análisis de los contratos de la titularización a realizar, y todos aquellos contratos que estén involucrados en el desarrollo del fondo de inversión, para la identificación de los principales riesgos legales, 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.

SCRiesgo solicitará las opiniones legales emitidas por los profesionales vinculados a la estructura y en caso de que 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.

5.7 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 la titularización de activos. 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 cualitativos:

- Mejoradores crediticios externos (pertenencia a un grupo financiero, avales, flujos adicionales, capturas adicionales de liquidez, entre otros).
- 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 prelación de pagos. SCRiesgo realizará un análisis del modelo financiero, de los pagos a realizar por el fondo, analizando el orden de prelación que se detalla en los contratos que intervienen en el proceso.
- Oportunidad de las acciones correctivas ante potenciales rompimientos de los esquemas de protección.

Factores cuantitativos:

- Mejoradores crediticios internos: adecuación y suficiencia para el perfil de riesgo de los tramos subordinados, fondos de reserva 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 propietario o patrocinador, 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.

5.8 Riesgos Sistémicos

Riesgo político

En nuestra opinión, el análisis del contexto político dentro del país es factor clave para determinar la estabilidad futura de los instrumentos emitidos. Cualquier cambio en el funcionamiento de la empresa o industria, derivada de las decisiones políticas podría impactar la clasididad crediticia de las emisiones. Por ejemplo, modificaciones regulatorias.

Riesgo inflacionario

Una inflación inestable puede generar cambios en los flujos esperados, lo que conduce a analizar las variaciones en los niveles de precios dentro del contexto operativo del originador y los fondos de titularización.

Riesgo por tasas de interés

SCRiesgo evalúa la potencial afectación en el margen financiero derivado de los movimientos en los tipos de interés locales y tasas de referencia internacional. Lo anterior, con el fin de evaluar la capacidad de la titularizadora para hacer frente a sus obligaciones de corto, mediano y largo plazo.

5.9 Gestión de conflictos de interés

SCRiesgo evaluará los potenciales conflictos de intereses creados en el proceso de titularización, generados por diversas fuentes entre las partes intervinientes dentro de la cadena de titularización.

Principalmente, durante el análisis se revisará si un participante de la transacción se beneficiará directa o indirectamente de:

- El desempeño adverso de la cartera de activos subyacentes del fondo de titularización.
- La pérdida del capital, evento de default o evento de amortización anticipada.
- Comisiones u otras formas de remuneración no convencionales, o con la promesa de futuros negocios, tasas, u otras formas de remuneración; como resultado de permitir a un tercero estructurar la transacción. Además, se considera la preexistencia de negocios cruzados y relacionados entre los participantes; así como potenciales vínculos accionarios que pudieran generar potenciales conflictos de interés.

6.2 Guía de Información

Se presenta a continuación la Guía Básica de Información completa para Fondos de Titularización (todos los tipos):

Guía Básica de Información
1. Administrador De Los Activos
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Conformación del comité de administración y/o ejecutivo encargado. ✓ Estructura organizativa. ✓ Procedimientos y políticas de control interno relacionados con los activos titularizados a administrar. ✓ Ejecutivo(s) encargado(s) del activo titularizado a administrar. ✓ Políticas y procedimientos de cobro administrativo. Problemas que se han presentado y cómo los han resuelto. ✓ Políticas y procedimientos de cobro judicial. Problemas que se han presentado y cómo los han resuelto. ✓ Políticas de gestión de conflictos de interés. Problemas que se han presentado y cómo los han resuelto. ✓ Conformación del comité de administración. (Unidad Gerencial)
2. Del Activo Subyacente
Para todo tipo de Activo Subyacente
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Historial de morosidad y no pago del activo subyacente. ✓ Historial de prepago de activo subyacente. ✓ Comportamiento de los ingresos del activo subyacente. ✓ Riesgos de deterioro que puede sufrir el activo. ✓ Condiciones de pago establecidas en el activo. ✓ Procedimiento para la ejecución de los activos. ✓ Análisis de sensibilidad de los activos. ✓ Criterios de selección de activos.

En caso de Obra Pública
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Garantías ofrecidas por la entidad desarrolladora. ✓ Cronograma de Desarrollo del Proyecto. ✓ Seguros de vida y daños del proyecto. ✓ Vigencia de los contratos involucrados en el desarrollo del proyecto.
En caso de Titularización de Cartera de Crédito
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Generadores de flujos del activo a titularizar (deudores). ✓ Análisis de calidad crediticia de los deudores.
En caso de Titularización de flujos futuros de las empresas
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Copia del contrato de venta generador de flujos futuros. ✓ Proyecciones ventas versus resultados reales (si ya cuentan con ellos).
3. De la emisión (prospecto)
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Monto. ✓ Series. ✓ Plazo de vencimiento. ✓ Tasa de interés bruta. ✓ Tasa de interés neta. ✓ Opción de call. ✓ Periodicidad. ✓ Forma de colocación. ✓ Proyecciones financieras por el plazo de la emisión. ✓ Supuestos utilizados para las proyecciones. ✓ Sensibilización de las proyecciones.
4. Mejoradores crediticios (si aplica)
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Tipo de mejorador. ✓ Principales características. ✓ Nivel de cobertura de las obligaciones. ✓ Cálculo del monto de nivel de mejorador. ✓ Contratos suscritos.
5. Aspectos Legales
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Contrato de titularización. ✓ Contrato de cesión de los activos a titularizar. ✓ Contrato de administración de los activos. ✓ Contrato de colocación.
6. Originador (Adicional se incluye guía según el tipo de entidad)
a. Información General
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Antecedentes sobre la creación, constitución legal, localización y establecimiento de la Institución. ✓ Estructura organizacional. ✓ Políticas de Gobierno Corporativo. ✓ Organigrama de la institución. ✓ Documento de aprobación del proceso de titularización por la Junta Directiva. ✓ Descripción de la entidad o persona asesora del proceso de titularización y experiencia previa del mismo en la titularización.

<ul style="list-style-type: none"> ✓ Descripción y listado de las titularizaciones en las que ha participado el asesor (si aplica). ✓ Criterios de selección de los activos a titularizar. ✓ Descripción detallada del motivo de la titularización. ✓ Currículum vitae de los principales ejecutivos. ✓ Últimos Hechos Relevantes.
<i>b. Descripción del negocio y posición competitiva</i>
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Descripción de las actividades principales de la Institución. ✓ Misión social de la Institución. ✓ Experiencia y participación en el mercado. ✓ Experiencia en el activo específico a titularizar. ✓ Información y descripción de los principales productos y servicios. ✓ Sector de mercado, mercado objetivo y descripción del perfil de los clientes. ✓ Objetivos y estrategias a largo plazo y sistemas de medición y cumplimiento. ✓ Manuales y procedimientos de la institución. ✓ Descripción sistemas de control interno. ✓ Políticas de la institución para la Administración de Riesgos. ✓ Existencia de una unidad o comité para la Administración de Riesgos. ✓ Descripción de los sistemas de información. ✓ Descripción de la plataforma tecnológica. ✓ Políticas y procedimientos de TI.
7. Sociedad Titularizadora
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Nombre y descripción de la titularizadora. ✓ Informe que justifique estructura propuesta de la titularización. ✓ Experiencia de la titularizadora. ✓ Cantidad y tipos de fondos que administran. ✓ Principales políticas de administración. ✓ Currículum vitae de los principales miembros de la Sociedad. ✓ Estados financieros auditados de los últimos tres años. ✓ Estados financieros trimestrales del último año. ✓ Políticas para la transparencia y administración de conflictos de interés y gobierno corporativo. ✓ Políticas y procedimientos de TI. ✓ Flujo de caja proyectado: supuestos utilizados. ✓ Contrato de transferencia de los activos a titularizar. ✓ Detalle individualizado de todos los generadores de flujos del activo a titularizar. ✓ Características de los deudores y documentos que comprueben su clasidad crediticia. ✓ Avalúo de propiedades (si aplica). ✓ Gestión de riesgos. ✓ Escenarios de sensibilización de las proyecciones. ✓ Políticas de gestión de pago a los tenedores de valores.
8. Del fondo de titularización
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Monto total de las titularizaciones bajo su administración. ✓ Políticas de gestión de los conflictos de interés. ✓ Gestión de riesgos. ✓ Estados financieros trimestrales del último año. ✓ Currículum vitae de los principales miembros del Fondo.

6. 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 3 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 de un fondo de inversión.

En el caso de que la información suministrada se considere no suficiente o no representativa, la capacidad de pago de la compañía será clasificada en categoría EE (RD), según lo establecido en el punto sobre escalas de calificación, del presente documento.

7.2 Riesgos analizados.

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

- Riesgo Originador
- Riesgo Sociedad Titularizadora
- Riesgo Fondo de Titularización.
- Riesgo administrador de los activos.
- Riesgo de activo subyacente.
- Riesgo legal.
- Mejoradores crediticios.
- Riesgos sistémicos.
- Gestión de conflictos de interés.

a. Proceso de sensibilización.

El proceso de sensibilización es realizado bajo diferentes escenarios, aplicando supuestos en variables claves, que en condiciones normales o extremas de operación, pueden afectar la operatividad del originador y el desempeño del fondo de titularización. Algunas de las variables que se consideran en este análisis son: cambios en el entorno económico o industria, en el modelo de negocios, niveles de concentración geográfica, tipo de producto, y clientes o cualquier situación que la Calificadora estime, pueda afectar la generación de los flujos cedidos para cubrir los montos de la cesión.

El análisis de sensibilización integra el cálculo de indicadores que permiten medir los resultados financieros del Originador, su potencial impacto en los ratios de cumplimiento, las coberturas de sesión, y el desempeño integral del fondo de titularización bajo diferentes escenarios. Lo anterior, permite generar proyecciones y anticipar criterios de análisis durante la vigencia de la emisión. Los escenarios normales se basan en la información y el desempeño histórico de la variable a sensibilizar, los pesimistas toman evidencia del comportamiento durante períodos de crisis, mientras que los optimistas, contemplan contextos de expansión económica y favorable.

SCRiesgo realiza su análisis con información que recibe de la sociedad titularizadora y de varias fuentes del mercado y la industria, asegurándose que tengan un alto grado de credibilidad. El equipo técnico realiza una investigación para validar y verificar el contenido de la información de forma razonable y objetividad. Culminado el proceso de sensibilización, la Calificadora monitorea los escenarios durante el periodo de la Emisión, y de esta manera tratar de anticiparse a posibles escenarios de impago.

b. 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: originador, titularizadora, administrador de activos. Además, se utilizarán bases de datos propias, internet, información que proporciona la superintendencia y análisis propios.

12. Cuantificación de la metodología

Los factores de evaluación contemplados por SCRiesgo para la determinación de la calificación de un fondo de titularización de activos son: originador, sociedad titularizadora, fondo de titularización, administrador de los activos, activo subyacente, mejoradores crediticios, riesgos específicos; dentro de cada factor se analizan aspectos específicos que afectan el desempeño de cada una de las partes involucradas.

Cada uno de los elementos posee un peso relativo para la calificación de SCRiesgo, ligado al nivel de importancia relativa que representa la participación de cada uno de ellos en la estructura total. Cada aspecto analizado y ponderado dentro del fondo es analizado en una escala de 5 niveles definidos

por la calificadora, siendo el nivel 1 el que muestra el mejor puntaje y el nivel 5 el que muestra el peor puntaje.

Con ello se procede a otorgar una calificación cuantitativa ponderada según el nivel de riesgo y su importancia relativa, que se unifican y generan una calificación cuantitativa para el fondo de titularización, que está relacionada con los niveles de las escalas de calificación que SCRiesgo utiliza.

Es importante aclarar que la calificación generada por el modelo de cuantificación explicado en los párrafos anteriores corresponde a una propuesta interna y teórica que es presentada al Consejo de Calificación de SCRiesgo. En todo caso, corresponderá completamente a dicho ente la determinación de la calificación definitiva otorgada al fondo de titularización.

13. 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. SCRiesgo agregará el distintivo de país al lado de la nomenclatura de la escala, siendo el caso de Guatemala como sigue: (GTM).

Categorías de Calificación de Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

Nivel de Grado de Inversión

scr AAA (GTM): Emisor y/o emisiones con la más alta 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.*

scr AA (GTM): Emisor y/o emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. *Nivel Muy Bueno.*

scr A (GTM): Emisor y/o emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. *Nivel Bueno.*

scr BBB (GTM): Emisor y/o emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. *Nivel Satisfactorio.*

Nivel Debajo del Grado de Inversión

scr BB (GTM): Emisor y/o emisiones debajo del grado de inversión, con capacidad de pago de capital e intereses según lo acordado en cada caso, pero variable y susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

scr B (GTM): Emisor y/o emisiones debajo del grado de inversión, con capacidad de pago mínima sobre el capital e intereses, cuyos factores de respaldo son muy variables y susceptibles de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

scr C (GTM): Emisor y/o emisiones muy por debajo del grado de inversión, que no cuentan con capacidad de pago suficiente de capital e intereses en los términos y plazos pactados.

scr D (GTM): Emisor y/o emisiones con el pago de los intereses y/o el capital suspendidos, en los términos y plazos pactados.

scr E (GTM): Emisor y/o emisiones que no proporcionan información válida y representativa para llevar a cabo el proceso de calificación.

***NOTA:** 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.

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de la calificación 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). Es necesario aclarar que una perspectiva no corresponde necesariamente, a una anticipación o el paso previo a un cambio en la calificación.

- **Perspectiva Positiva:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.
- **Perspectiva Estable:** Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.
- **Perspectiva Negativa:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.
- **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.

14. Limitaciones de la Metodología

Al asignar las calificaciones a las emisiones con cargo al fondo de titularización, SCRiesgo se basa en información proporcionada por la sociedad titularizadora, y otros entes autorizados y reguladores como la Superintendencia del Sistema Financiero. No obstante, SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad de la información proporcionada.

SCRiesgo realiza un análisis exhaustivo con los datos proporcionados por los emisores y obtenidos de otras fuentes consideradas confiables de acuerdo a la presente metodología de calificación. No obstante, SCRiesgo no tiene, ni busca tener la autoridad de obligar a las entidades clasificadas a publicar alguna información, y no puede validar que el emisor haya entregado toda la información relevante lo cual debe considerar en el momento del análisis.

Las calificaciones podrían estar limitadas por un análisis retroactivo del comportamiento del activo subyacente para evaluar su desempeño futuro. Por consiguiente, las valoraciones podrían cambiar ante evento imprevistos que no se incluyeron en las calificaciones existentes una vez estos se materialicen. Por citar algunos: cambios inesperados en algunas variables del mercado, procesos judiciales, entre otros. No obstante, SCRiesgo realiza análisis de estrés de las posibles variables que pueden impactar los flujos esperados y las monitorea durante el periodo que dura la emisión. 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.