

---

**Metodología de Calificación de Riesgo**  
*Procesos de Titularización de Inmuebles*

---

Enero, 2021

## Introducción

La presente metodología de calificación de riesgo de titularización de inmuebles, evalúa el riesgo de impago de los valores de participación garantizados por activos susceptibles de titularización con capacidad de generar flujos futuros. Los bienes inmuebles, las tierras y los edificios y construcciones de toda clase adherentes al suelo determinan el alcance de este análisis. Los valores de participación son estructurados por una sociedad titularizadora en su carácter de administradora de un fondo de titularización, las participaciones están supeditadas a los rendimientos que pueda generar 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, empresa constructora, empresa supervisora, empresa comercializadora, administrador del activo, 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 procesos de titularización de inmuebles.

### 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 de inmuebles, con el

propósito de brindar a las partes interesadas una opinión sobre la capacidad de generar flujos futuros del activo subyacente.

### **3. Tipo de entidades y valores**

Se clasificarán las emisiones de activos susceptibles de titularización: los bienes inmuebles para: venta, alquiler (oficinas y viviendas), hoteles, parques recreativos, centros comerciales, infraestructura pública; además de terrenos para el desarrollo de inmuebles, entre otros.

### **4. Áreas analizadas**

- Originador.
- Sociedad titularizadora.
- Fondo de titularización.
- Estudios de factibilidad del proyecto.
- Estudio de mercado del proyecto.
- Fase de construcción.
- Etapa de alquiler o venta.
- Etapa de ejecución.
- 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 inmuebles que cumplan con las condiciones establecidas en la normativa, 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, estructurador, fondo de titularización, activo subyacente, administrador de

los activos, el proyecto en sus diferentes fases (fase de pre factibilidad, construcción, comercialización cada uno con sus diferentes aspectos legales) análisis integral de riesgos, mejoradores crediticios y aspectos legales del fondo. 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 (inmuebles y planos del proyecto a realizar), los cuales cederá durante la vida del fondo a un patrimonio independiente denominado fondo de titularización de inmuebles, para desarrollar un proyecto de propósito específico.

SCRiesgo considera importante conocer los antecedentes de la entidad, la experiencia desarrollando proyectos similares, 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.

Además, debido a la naturaleza heterogénea de los diferentes tipos de entidades originadoras, se utiliza la metodología que aplica para cada tipo de originador, con el fin de realizar un análisis de su capacidad de pago y fortaleza financiera. (Entidades Financieras, Entidades No Financieras, Entidades Autónomas y de Gobierno, Cooperativas, 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 en el desarrollo de proyectos inmobiliarios, entre otros.
- Experiencia previa en la participación de procesos de titularización de activos en 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. (por ejemplo que el administrador del proyecto ya desarrollado sea el originador.)
- 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 estructuración del fondo. Identificar posibles cambios en el diseño de la estructura de los fondos, los procesos y procedimientos y cambios de diseño del proyecto.
- 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 rendimientos que soportan los valores de participación emitidos contra el mismo. Cabe resaltar que el fondo de titularización no es una persona jurídica por consiguiente la titularizadora emite con cargo al fondo.

*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, procesos y del proyecto en sí.
- Riesgo reputacional, tanto por parte del originador, empresa constructora, empresa supervisora, empresa comercializadora y sociedad titularizadora.
- Gestión de riesgos internos y externos de parte del originador y de la titularizadora -sobre los riesgos que están vinculados al proyecto en sus diferentes fases. 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 existan retrasos en el proyecto en cualquiera de sus diferentes etapas.

*Factores cuantitativos:*

- Bases y proyecciones de los flujos del proyecto.
- 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 a lo largo de la vida del fondo.
- Análisis y supuestos de los generadores de flujos de efectivo.
- Concentración de ingresos de donde derivan los flujos del proyecto en sus fases de ejecución y en el caso de que sean de venta directa, el mercado meta.

#### **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:*

- 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 en los términos estipulados en el contrato.

## 5.5 Activo subyacente

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 en sus diferentes etapas (en caso de que sea un proceso de construcción) para respaldar los títulos de participación a emitir.
- Que el activo subyacente se encuentre libre de gravamen por parte del originador (antes de ser integrado al fondo).
- Riesgo de liquidez del activo subyacente: evalúa la capacidad de liquidez del proyecto en cada una de sus diferentes etapas.
- En caso de que se ceda un inmueble ya construido se analizará el diseño del edificio, ubicación, antigüedad, tráfico, competencia, capacidad de integración con otros inmuebles.

### *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.
- Riesgo de prepago: análisis de la evolución periódica de la tasa de prepago que presenta la cartera de activos subyacentes.
- 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.
- Verificación de la valoración del inmueble (certificación del perito evaluador).

- Análisis de las características de los activos, así como el desempeño histórico de los flujos de efectivo, lo anterior en caso de que el edificio ya esté construido y sea cedido por el originador.

### **5.6 Proyecto por etapas**

Se refiere al análisis de cada una de las etapas que conforman el proyecto a desarrollar por el fondo de titularización de inmuebles. SCRiesgo define las siguientes etapas claves:

#### ***Etapas de Pre factibilidad***

- Estudio de factibilidad económica
- Estudio de mercado
- Diseño de la obra
- Presupuesto de la obra
- Estrategia comercial

#### ***Etapas de Construcción***

- Permisos de construcción
- Trámites de infraestructura
- Análisis de empresa constructora
- Análisis de empresa supervisora
- Análisis de los riesgos de construcción

#### ***Etapas de Ejecución***

- Análisis del administrador del inmueble
- Análisis de los resultados de la venta del inmueble

### **5.7 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 titularización de inmuebles, 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, aspectos legales que podrían generar riesgos de construcción, por ejemplo: escritura del inmueble, permisos de líneas de construcción, soluciones de medio ambiente, permisos con la municipalidad, contrato del supervisor de la obra, entre otros; y cualquier riesgo que afecte la estructura legal del fondo entre los cuales podemos mencionar: prospectos, contrato de permuta, contrato de titularización, entre otros.

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, la calificadora 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.

## **5.8 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, 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.
- 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.

## 5.9 Riesgos Sistémicos

### ***Riesgo político***

En nuestra opinión, el análisis del contexto político dentro del país es factor clave para determinar la estabilidad futura del proyecto y del fondo en sí. Cualquier cambio en el funcionamiento del fondo o la industria, derivada de las decisiones políticas podría impactar la el valor de las participaciones emitidas. Por ejemplo, modificaciones regulatorias.

### ***Riesgo de Industria***

Cualquier cambio en el funcionamiento del fondo derivado de factores externos proveniente del desempeño de la industria a la que el fondo pertenece.

### ***Riesgo inflacionario***

Una inflación inestable puede generar cambios en los precios de las materias primas de construcción, bienes intermedios, y los flujos esperados del proyecto, lo que conduce a analizar las variaciones en los niveles de precios dentro del contexto operativo del fondo de titularización de inmuebles.

### ***Riesgo por tasas de interés***

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

### **5.10 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 del propósito específico del fondo de titularización de inmuebles.
- 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 para Fondos de Titularización de Inmuebles.

<b>A. ORIGINADOR</b>
Antecedentes
Composición accionaria
Estructura Orgánica
Plan estratégico
Estrategia y modelo de negocios
Estados financieros de los últimos tres años trimestralmente a diciembre 2017
Plan de inversiones
<b>B. SOCIEDAD TITULARIZADORA</b>
Antecedentes

Estructura Orgánica
Plan estratégico
Política de gestión de riesgos
<b>C. FONDO DE TITULARIZACIÓN</b>
Prospecto
Contratos (todos los que se involucren al Fondo de titularización)
Documentación que se considera en los comités de inversión para apoyar la toma de decisiones.
Modelo financiero
Estructura financiera
Cartas de intención de financiamiento de la deuda
Garantía que los acreedores bancarios tienen en el proyecto
Detallar participantes del proyecto, su experiencia y relación en caso de existir con alguno de los participantes (conflicto de interés). Enviar currículums
<b>D. PROYECTO</b>
Objetivo del desarrollo del proyecto.
Principales características y diseño de la obra
Uso principal y alternos. ( Si aplica)
Estudio técnico de factibilidad financiera.
Estudio de mercado
Plan de comercialización
Contratos de construcción, supervisión, administración, etc. (todos los que se involucren en el desarrollo del Proyecto)
Curriculum de la empresa Constructora
Curriculum de la empresa Supervisora
Curriculum de la empresa comercializadora
Información del vehículo de propósito especial para la estructuración de la deuda del fondo. (Si aplica)
Plan de Inversión y estructura de financiamiento del proyecto y su justificación.
Fuentes de financiamiento a las que puede recurrir el fondo en caso de que el plan de inversión no se cumpla.
Avalúos financieros o técnicos realizados para la compra y los más recientes que el fondo haya realizado.
Permisos de construcción y estudios de impacto ambiental. ( Si aplica)
Informe de avance de obras ( Si aplica)
Modelos del contrato de compra y arrendamiento (Si aplica).
Ejecución presupuestaria del proyecto.
Plazo de construcción del proyecto. ( Si aplica)
Potencial de plusvalía. ( Si aplica)
En caso de que el fondo incluya activos intangibles, como concesiones en zona marítimo-terrestre, o de otra índole, o derechos de explotación, enviar suficiente detalle de los mismos.
Recibo de pólizas suscritas con desglose de coberturas.

Mecanismos previstos en caso de una venta total o parcial del proyecto.
Políticas utilizadas para la contratación de profesionales o empresas que participan en el proyecto.
Políticas para la administración e identificación de los conflictos de interés en el proyecto, el vehículo de propósito especial y sus administradores.
Hechos relevantes presentados durante el último año anterior al periodo de revisión.
Detalle de mejoradores crediticios en caso de que existan.

## 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 titularización de inmuebles.

### 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.

### 7.3 Proceso de sensibilización.

SCRiesgo define sensibilización como el proceso de realizar cambios en aquellas variables clave que afecten la integridad de la entidad, estructura o emisión bajo análisis, es decir, cambios en el entorno que impacten las principales variables que los afecten, entre las cuáles pueden estar: la generación de ingresos, alteración en los costos o gastos de más impacto en la estructura operativa, el cumplimiento de las proyecciones financieras, entre otras. Lo anterior según variables que la calificadora considere pertinentes.

Para los fondos de titularización de inmuebles, se les solicitará información pertinente para realizar el análisis, con el fin de determinar las variables más relevantes que puedan interrumpir el flujo de efectivo o impulsar que se genere un incumplimiento de las proyecciones financieras. El mejor escenario en este caso sería que el fondo cumpla sus proyecciones iniciales y el peor escenario es que el fondo muestre una pérdida de valor significativa (hasta un 50% de pérdida de valor) dado el incumplimiento en sus proyecciones iniciales.

#### ***7.4 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.

### **7. 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.

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

<i>Escala para Titularizaciones provenientes de Activos Inmobiliarios</i>
<i>Nivel de Grado de Inversión</i>
<p><b>scr AAA (GTM):</b> El cumplimiento de las proyecciones, la capacidad para la generación de flujos y las fortalezas del administrador, presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad y la volatilidad de los retornos del fondo, para cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una muy alta limitación a la exposición de los riesgos de los activos inmobiliarios. Nivel excelente.</p>
<p><b>scr AA (GTM):</b> El cumplimiento de las proyecciones, la capacidad para la generación de flujos y las fortalezas del administrador, presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad y la volatilidad de los retornos del fondo, para cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una alta limitación a la exposición de los riesgos de los activos inmobiliarios. Nivel muy bueno.</p>
<p><b>scr A (GTM):</b> El cumplimiento de las proyecciones, la capacidad para la generación de flujos y las fortalezas del administrador, presentan una adecuada combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad y la volatilidad de los retornos del fondo, para cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una apropiada limitación a la exposición de los riesgos de los activos inmobiliarios. Nivel adecuado.</p>
<p><b>scr BBB (GTM):</b> El cumplimiento de las proyecciones, la capacidad para la generación de flujos y las fortalezas del administrador, presentan una suficiente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad y la volatilidad de los retornos del fondo, para cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una suficiente limitación a la exposición de los riesgos de los activos inmobiliarios. Nivel suficiente.</p>

***Nivel Debajo del Grado de Inversión***

**scr BB (GTM):** El cumplimiento de las proyecciones, la capacidad para la generación de flujos y las fortalezas del administrador, presentan una débil combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad y la volatilidad de los retornos del fondo, para cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una alta exposición a los riesgos de los activos inmobiliarios. Nivel débil.

**scr B (GTM):** El cumplimiento de las proyecciones, la capacidad para la generación de flujos y las fortalezas del administrador, presentan una muy débil combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad y la volatilidad de los retornos del fondo, para cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una muy alta exposición a los riesgos de los activos inmobiliarios. Nivel muy débil.

**scr C (GTM):** El cumplimiento de las proyecciones, la capacidad para la generación de flujos y las fortalezas del administrador, presentan una deficiente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad y la volatilidad de los retornos del fondo, para cumplir con sus objetivos de inversión, presentando la más alta exposición a los riesgos de los activos inmobiliarios. Nivel deficiente.

**scr D (GTM):** Corresponde aquellos fondos que no cuentan con una capacidad para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de éstos, o requerimiento de disolución, liquidación o quiebra en curso.

**scr E (GTM):** Fondos de titularización que no proporcionan información válida y representativa para llevar a cabo el proceso de calificación antes o durante la vigencia del mismo.

**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.

**9. 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.

## 10. 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 calificadas 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.