



EVALUADORA
Latinoamericana

AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

**MANUAL DE PROCEDIMIENTOS
Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
DEL HABER DE FONDOS CERRADOS DE CREDITO
Y FONDOS FIDUCIARIOS**

Enero de 2014

CAPITULO I

CATEGORIAS DE CALIFICACION DEL HABER DE LOS FONDOS CERRADOS DE CREDITO Y FONDOS FIDUCIARIOS

Los instrumentos financieros comprendidos en este Manual corresponden a Títulos de Deuda Seniors o Subordinados, Certificados de Participación Seniors o Subordinados de Fideicomisos Financieros y Cuotapartes Seniors o Subordinadas de Fondos Cerrados de Créditos. Mediante un análisis conjunto de la capacidad de pago de los activos subyacentes y de las características específicas de los instrumentos se procederá a determinar la calificación de los instrumentos emitidos o a ser emitidos en alguna de las siguientes categorías:

A. CATEGORIAS DE CALIFICACION:

Categoría A:

Aquellos fondos cuyos haberes presentan una muy buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones en los términos y plazos pactados.

Categoría B:

Aquellos fondos cuyos haberes poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos riesgos o créditos superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo.

Categoría C:

Aquellos fondos cuyos haberes no poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, pudiéndose incurrir en el incumplimiento de obligaciones, debido a las características de los créditos o riesgos componentes del haber, o a cambios en las condiciones de mercado. Igualmente se asignará esta categoría cuando el valor de los créditos que integran el haber del fondo presenta problemas patrimoniales que deben ser superados en el mediano plazo.

Categoría D:

Aquellos fondos cuyos haberes presentan una inadecuada capacidad de pago y resulta probable que los tenedores de cuotas o participaciones enfrenten pérdidas de capital invertido o sus frutos, e intereses.

B. SUB- CATEGORIAS DE CALIFICACION:

Adicionalmente, se definen las siguientes subcategorías para aquellos fondos que hayan sido calificados en Categorías A, B y C.

Sub-categoría AAA:

Aquellos fondos cuyos haberes presentan una muy buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones en los términos y plazos pactados y cuya calificación se encuentra en el rango superior de la Categoría A. Corresponde a los de menor riesgo relativo.

Sub-categoría AA:

Aquellos fondos cuyos haberes presentan una muy buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones en los términos y plazos pactados y cuya calificación se encuentra en el rango medio de la Categoría A.

Sub-categoría A:

Aquellos fondos cuyos haberes presentan una muy buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones en los términos y plazos pactados y cuya calificación se encuentra en el rango inferior de la Categoría A.

Sub-categoría BBB:

Aquellos fondos cuyos haberes poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos riesgos o créditos superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo y cuya calificación se encuentra en el rango superior de la Categoría B.

Sub-categoría BB:

Aquellos fondos cuyos haberes poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos riesgos o créditos superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo y cuya calificación se encuentra en el rango medio de la Categoría B.

Sub-categoría B:

Aquellos fondos cuyos haberes poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos riesgos o créditos superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo y cuya calificación se encuentra en el rango inferior de la Categoría B.

Sub-categoría CCC:

Aquellos fondos cuyos haberes no poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, pudiéndose incurrir en el incumplimiento de obligaciones, debido a las características de los créditos o riesgos componentes del haber, o a cambios en las condiciones de mercado. Igualmente se asignará esta categoría cuando el valor de los créditos que integran el haber del fondo presenta problemas patrimoniales que deben ser superados en el mediano plazo y cuya calificación se encuentra en el rango superior de la Categoría C.

Sub-categoría CC:

Aquellos fondos cuyos haberes no poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, pudiéndose incurrir en el incumplimiento de obligaciones, debido a las características de los créditos o riesgos componentes del haber, o a cambios en las condiciones de mercado. Igualmente se asignará esta categoría cuando el valor de los créditos que integran el

haber del fondo presenta problemas patrimoniales que deben ser superados en el mediano plazo y cuya calificación se encuentra en el rango medio de la Categoría C.

Sub-categoría C:

Aquellos fondos cuyos haberes no poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, pudiéndose incurrir en el incumplimiento de obligaciones, debido a las características de los créditos o riesgos componentes del haber, o a cambios en las condiciones de mercado. Igualmente se asignará esta categoría cuando el valor de los créditos que integran el haber del fondo presenta problemas patrimoniales que deben ser superados en el mediano plazo y cuya calificación se encuentra en el rango inferior de la Categoría C.

De esta forma, un haber de fondo puede estar clasificado en: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C ó D.

Adicionalmente se pueden utilizar los signos + o – para distinguir niveles de riesgo dentro de cada categoría o sub-categoría.

CAPITULO II

CALIFICACION DEL HABER DE LOS FONDOS CERRADOS DE CREDITO Y FONDOS FIDUCIARIOS.

Si el haber del fondo, no hubiese sido calificado en Categoría D, se analizará la capacidad de pago, siguiendo los procedimientos que a continuación se detallan y que tiene por objeto definir el grado en que los flujos netos de caja que genere en el futuro el haber serán capaces de cubrir los compromisos proyectados, en los plazos y términos pactados.

Este análisis se subdivide en dos etapas:

A. Calificación preliminar: con el fin de tener una primera aproximación de la capacidad de los activos que componen el haber del fondo para generar suficientes flujos futuros a los cuotapartistas o partícipes o tenedores de Títulos de Deuda o Certificados de Participación.

B. Existencia de Garantías u Obligaciones Especiales: lo que constituye la calificación corregida respecto de la etapa preliminar, considerando la existencia de Garantías u Obligaciones Especiales, como así también todo otro elemento que la calificadora considere cualitativamente relevante.

A. CALIFICACION PRELIMINAR:

La Calificadora analizará el conjunto de los créditos, derechos crediticios o instrumentos constitutivos del haber del fondo con el fin de analizar la capacidad de pago esperada del fondo.

El objetivo del análisis de la capacidad de pago esperada de los créditos, derechos crediticios o instrumentos constitutivos del haber del fondo es llegar a definir la trayectoria más probable que seguirán los flujos futuros del emisor, tomando como base la situación actual. En la calificación de la capacidad de pago esperada también se tendrá en cuenta cualquier otra consideración que pudiera afectar la capacidad de pago esperada y que no haya sido contemplada previamente.

Se evaluarán los siguientes factores respecto de los activos constitutivos del haber del Fondo:

1. Diversificación. Se evaluará el grado de diversificación del paquete de activos. En términos generales, a mayor diversificación de los activos que respaldan la emisión, menor riesgo involucrado.
2. Calidad. Se evaluará el comportamiento histórico de activos similares, principalmente historia de morosidad, de no pago, grado de sensibilidad ante ciclos de la economía y otros aspectos que se consideren relevantes.
3. Predictibilidad. Se evaluará el grado de predictibilidad de los flujos generados por los activos.
4. Cobertura del Servicio de la Deuda. Se evaluará el grado en que los flujos provenientes de los activos cubren el servicio del capital e intereses de la deuda en los plazos y formas originalmente pactados, para cada uno de los instrumentos emitidos o a ser emitidos por el Fondo, es decir considerando explícitamente la estructura de subordinación de los pasivos del Fondo.

Cada uno de los tres primeros factores analizados se calificará en tres niveles: favorable, neutro o desfavorable para la capacidad de pago del Fondo, asignando una ponderación 1, 0 ó -1, respectivamente. La evaluación conjunta de las características de Diversificación, Calidad y Predictibilidad se calificará en tres Niveles:

- Nivel 1: cuando la suma de las ponderaciones individuales resulte mayor o igual a 2.
- Nivel 2: cuando la suma de las ponderaciones individuales resulte mayor o igual a -1 y menor que 2.
- Nivel 3: cuando la suma de las ponderaciones individuales resulte menor que -1.

Posteriormente se calificará la Cobertura del Servicio de la Deuda, para cada uno de los pasivos emitidos o a ser emitidos en cinco niveles: Muy Holgada, Holgada, Suficiente, Ajustada e Insuficiente. Para asignar estas calificaciones se tendrá en cuenta el exceso de flujos de fondos para cumplir con los servicios de capital e intereses de los instrumentos respectivos.

La calificación preliminar del instrumento respectivo se efectuará siguiendo los criterios de la siguiente matriz:

MATRIZ DE CALIFICACION PRELIMINAR					
Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad	Calificación de la Cobertura del Servicio de la Deuda				
	Muy Holgada	Holgada	Suficiente	Ajustada	Insuficiente
Nivel 1	A	A	B	C	D
Nivel 2	A	B	B	C	D
Nivel 3	B	C	C	D	D

B. GARANTÍAS U OBLIGACIONES ESPECIALES

La Calificación Preliminar podrá ser modificada en función del análisis de la existencia de Garantías u Obligaciones Especiales.

Existen diferentes tipos de garantías que podrían ser utilizadas en forma especial para proteger al fondo.

En el caso de tener garantías prendarias sobre bienes de cambio o de uso, éstas sólo pueden ser consideradas como tales, en el caso de que los activos tengan un uso alternativo, y exista un mercado razonablemente líquido para ellos y que el costo de ejecución, traslado o realización permita considerarlos una adecuada cobertura. De lo contrario, la garantía sólo es un dispositivo por medio del cual el prestamista tiene acceso a un mayor control operacional de la empresa en caso que el proyecto no tenga los resultados esperados.

Las garantías otorgadas por terceros, deben ser evaluadas considerando su naturaleza, liquidez y condiciones bajo las cuales se pueden efectivamente utilizar como fuente alternativa de pago, para determinar su incidencia en la calificación del riesgo de los instrumentos.

En el caso que las garantías estén constituidas por avales -totales o parciales-, deben analizarse la capacidad crediticia de la entidad que otorga el aval. En el caso que el aval sea de una sociedad vinculada, para que el aval tenga incidencia en la calificación, el garante debe ser capaz de absorber totalmente la pérdida por su inversión, y además poder soportar el servicio de la deuda avalada.

En el caso de avales o garantías otorgadas por entidades extranjeras, debe considerarse la calificación que le han otorgado calificadoras internacionales.

En el caso de garantías bancarias, debe considerarse la calificación otorgada al banco en cuestión. Lo mismo puede señalarse de deuda garantizada por Compañías de Seguro.

A continuación se entregan ciertas pautas para la evaluación de garantías de naturaleza diferente que las hipotecas, prendas y avales:

*** Fondo para el Servicio de la Deuda**

En el caso de establecerse la formación de un fondo que permita asegurar el servicio de la deuda (condición muy normal en este tipo de financiamientos), para que sea considerado una garantía efectiva, debe existir por parte de un tercero el compromiso de reposición del faltante y debe existir seguridad que el mismo no podrá ser gravado, dispuesto, embargado o subordinado a otras acreencias preferentes.

*** Compromiso de Incremento de Capital**

El compromiso de incremento de capital de un deudor, es similar a un aval, y puede ser considerado una garantía efectiva, en el caso que el compromiso sea absoluto e irrevocable (no sujeto a condición), y que el comitente tenga una capacidad crediticia adecuada.

*** Cuenta de Retención**

Una cuenta de retención, es aquella en la cual un tercero, nominado de común acuerdo por el administrador del fondo y la deudora, deposita el producto de la venta de los bienes de la deudora. De esta cuenta, gira en primer lugar para el servicio de la deuda (o la formación de un fondo de servicio de deuda), y el saldo es entregado a la deudora.

Este tipo de cuentas es muy utilizado cuando existen consideraciones de "riesgo país" involucradas, pero es también una alternativa que puede ser utilizada para el financiamiento de proyectos de carácter doméstico y puede resultar una protección adicional al fondo.

*** Cartas de Compromiso**

En general, se les debe asignar poca importancia a este tipo de cartas, las cuales sólo otorgan una garantía de carácter "moral" por parte de los patrocinadores. Sin perjuicio de lo anterior, siempre debería contarse con un compromiso escrito por parte de los socios, fundadores o patrocinadores de velar por la correcta administración de su filial, de notificar cualquier cambio en el control accionario o en la marcha del deudor.

Para la determinación de la calificación final, el factor fundamental es la calificación preliminar. Esta calificación puede ser modificada si el fondo presenta garantías u obligaciones especiales que determinan un nivel de riesgo menor que el riesgo determinado por la calificación preliminar.

Por garantías u obligaciones especiales se entiende el conjunto de atributos particulares que incrementan la probabilidad de repago del fondo, en los mismos términos contemplados en su emisión, por encima de la capacidad de pago determinada por la calificación preliminar.

Las garantías u obligaciones especiales que otorgue un fondo pueden mejorar su calificación en relación a la calificación preliminar hasta en dos categorías completas, salvo que se trate de una garantía tal que prácticamente independice el pleno pago de las obligaciones del fondo. En este último caso la Calificadora opinará fundadamente sobre la garantía considerando entre otros factores: la calificación del garante (otorgada por calificadoras nacionales o internacionales), las características de los bienes o activos entregados en garantía (fianzas, prendas o hipotecas) y la

liquidez del instrumento en el sentido de poder transarse con rapidez y bajos costos. Con todo, si se asignó una calificación básica en categoría D, las cuotas o participaciones del fondo no podrán obtener una calificación superior a A.

C CALIFICACION FINAL

Finalmente la calificación podrá ser mantenida, elevada o bajada de categoría, considerando las características de la administración y la estructura del fondo.

Respecto de la administración se considerarán los criterios de inversión, la idoneidad de sus administradores, las políticas de inversión y sus objetivos, de tal forma de determinar si la calificación de los activos concuerda con los niveles de tolerancia al riesgo y la adversidad. Igualmente es importante analizar si los fiduciarios o administradores cuentan con la capacidad para manejar adecuadamente el portafolio encomendado. Es importante la impresión y juicio sobre administración ya que eso determinará: el grado de experiencia y conocimientos de quienes deben administrar el haber. Cómo se manejarán en la adversidad. La calidad de los controles.

Respecto de la estructura del fondo se considerará el rol de las partes intervinientes y su instrumentación legal, desde la perspectiva de la protección a los inversores.