

**MANUAL DE PROCEDIMIENTOS
Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
DE INSTRUMENTOS EMITIDOS POR
FIDEICOMISOS DE TITULARIZACION**

**Evaluadora Latinoamericana S.A.
Calificadora de Riesgo**

Agosto de 2013

CAPITULO I

CATEGORIAS DE CALIFICACION

Los instrumentos financieros comprendidos en este Manual corresponden a Títulos de Deuda emitidos o a se emitidos por Fideicomisos de Titularización.

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:

I - CATEGORIAS DE CALIFICACION:

Categoría pyAAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría pyB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría pyC: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

Categoría pyD: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría pyE: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Se utilizarán los símbolos (+) y (-) para mostrar posiciones relativas dentro de las principales categorías de calificación, pudiendo adicionarse a las categorías de riesgo entre AA y B.

Se utilizarán los signos (+) y (-) para distinguir niveles en cada categoría y adicionalmente se utilizarán los siguientes parámetros para indicar la tendencia de calificación:

Fuerte (+): Indica que la calificación puede subir.

Sensible (-) Significa que la calificación puede bajar.

Estable: Indica que no se visualizan cambios en la calificación

CAPITULO II

PROCEDIMIENTO DE CALIFICACION

Si los títulos de un emisor no hubiesen sido calificados en Categoría E, se someterá a éste a la etapa que tiene por objeto calificar su capacidad de pago, con el fin de definir el grado en que los flujos netos de caja que genere en el futuro el haber serán capaces de cubrir sus compromisos de pago en los plazos y términos pactados.

La calificación se realizará en dos etapas: Análisis de la Información y Procedimiento normal de calificación.

I - ANALISIS DE LA INFORMACION

Se seguirá el procedimiento a fin de determinar si la información con que cuenta la calificadora resulta suficiente, procediéndose a evaluar la misma con el fin de darle una asignación y categoría definitiva en el caso de un instrumento que fuera calificado como Sin Información Suficiente.

Se asignará la categoría Sin Información Suficiente a todas los instrumentos respecto de los cuales no se dispone de la información necesaria para proceder a su calificación, entendiéndose que no se dispone de ella en los casos en que:

- A - El emisor se niega a proporcionar la información requerida por los calificadores para realizar la tarea.
- B - La información disponible sobre el haber del fideicomiso no fuera válida o representativa, o tuviera antecedentes que pudieran inducir a errores o conclusiones erróneas en la calificación. Se entiende que la información no será válida si contiene antecedentes falsos que puedan inducir a conclusiones erróneas respecto de una calificación. Por información representativa se entenderá aquella que permite inferir razonablemente la situación financiera del emisor.
- C - El emisor provee de información falsa, tendenciosa, o, en cualquier caso en que fuere imposible en base a la información recibida, llegar a una conclusión sobre la calificación del haber.
- D - Si se diera cualquiera de los supuestos para considerar que el haber del fideicomiso no cuenta con información suficiente, se procederá a calificar el mismo en categoría "E".

En casos debidamente justificados por contar con elementos adicionales de ponderación del riesgo, o de garantías o respaldos suficientes, podrá la calificadora - previa mención específica de ello - continuar con el proceso posterior de calificación.

II - PROCEDIMIENTO NORMAL DE CALIFICACION

Si el haber del fideicomiso, no hubiese sido calificado en Categoría E, se someterá el mismo a la etapa posterior que tiene por objeto analizar 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 procedimiento se subdivide en dos etapas:

II-A Calificación Inicial: con el fin de tener una primera aproximación de la capacidad de los activos que componen el haber del fideicomiso para generar suficientes flujos futuros a los tenedores de Títulos de Deuda.

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

II-A CALIFICACION INICIAL:

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

El objetivo del análisis de la capacidad de pago esperada de los créditos, derechos crediticios o instrumentos constitutivos del haber del fideicomiso 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 Fideicomiso:

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 Fideicomiso, es decir considerando explícitamente la estructura de subordinación de los pasivos del Fideicomiso.

Cada uno de los tres primeros factores analizados se calificará en tres niveles: favorable, neutro o desfavorable para la capacidad de pago del Fideicomiso, 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 inicial del instrumento respectivo se efectuará siguiendo los criterios de la siguiente matriz:

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

El Consejo de Calificación asignará la calificación definitiva dentro de los rangos consignados.

Adicionalmente, el Consejo de Calificación podrá utilizar los símbolos (+) y (-) para mostrar posiciones relativas dentro de las principales categorías de calificación, pudiendo adicionarse a las categorías de riesgo entre AA y B.

II-B GARANTÍAS U OBLIGACIONES ESPECIALES

La Calificación Inicial 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 fideicomiso.

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 fideicomiso 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 inicial. Esta calificación puede ser modificada si el fideicomiso presenta garantías u obligaciones especiales que determinan un nivel de riesgo menor que el riesgo determinado por la calificación inicial, excepto que el fideicomiso haya sido calificado en categoría E.

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

Las garantías u obligaciones especiales que otorgue un fideicomiso pueden mejorar su calificación en relación a la calificación inicial 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, los instrumentos de deuda del fideicomiso no podrán obtener una calificación superior a A.

II-C CALIFICACION FINAL

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

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 y la calidad de los controles.

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