



METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 2 de 21

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIEGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS

**UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE
RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA
(UNTREF ACR UP)**

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 3 de 21

Tabla de Contenido

Introducción	4
Objeto	4
Principales participantes del fideicomiso financiero	4
Bienes fideicomitidos	5
Categorías de calificación nacional	6
Escala de largo plazo	7
Escala de corto plazo	8
Modificadores	8
Indicador (ff)	9
Calificación bajo Revisión Especial	9
Perspectiva	9
Procedimientos de calificación	10
Análisis de la información	10
Análisis y evaluación de los riesgos involucrados	11
Determinación de la calificación	14
Observaciones de impacto macroeconómico y social	18
Calificación preliminar y final.	19
Informes de calificación	19
Listado básico de información inicial	21

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 4 de 21

Introducción

Fideicomiso financiero es un contrato de fideicomiso sujeto a las reglas estipuladas dentro de la Ley 24.441, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos. Dichos certificados de participación y títulos de deuda son considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública.

Objeto

Definir los lineamientos comunes de análisis que UNTREF Agente de Calificación de Riesgo Universidad Pública (UNTREF ACR UP) empleará para la calificación de Fideicomisos Financieros. Los objetos particulares de análisis que surjan en virtud de la diversidad de activos a fideicomitir y sus múltiples posibilidades de estructuración serán referidos en función de las características propias del fideicomiso calificado.

Principales participantes del fideicomiso financiero

Fiduciario: Es quien recibe los bienes transmitidos en propiedad fiduciaria.

- Pueden actuar como fiduciarios financieros las entidades financieras autorizadas a actuar como tales en los términos de la Ley N° 21.526
- Sociedades anónimas constituidas en el país y sociedades extranjeras que acrediten el establecimiento de una sucursal, asiento u otra especie de representación suficiente en el país, inscriptas en el Registro CNV.

Fiduciante: Es quien transmite la propiedad fiduciaria de los bienes que constituirán el patrimonio fiduciario.

- Cualquier persona física o jurídica, con capacidad suficiente para contratar y enajenar sus bienes.
- Puede existir pluralidad de fiduciantes.

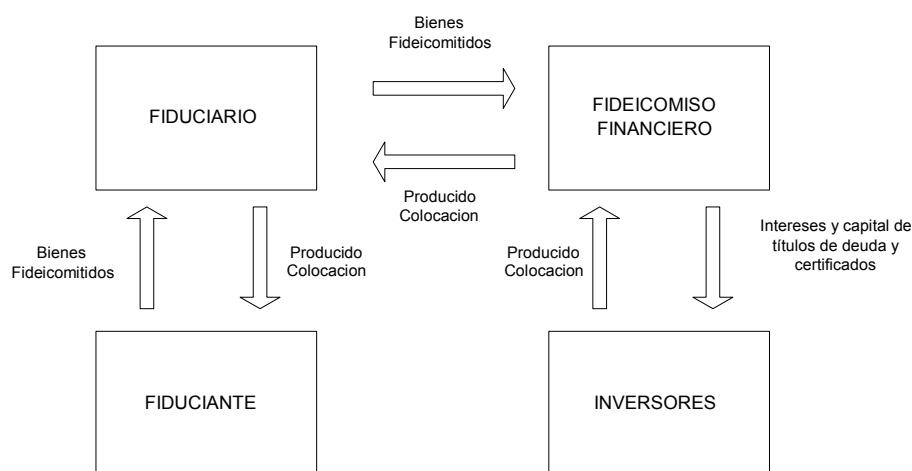
Fideicomisario: Destinatario final de los bienes fideicomitidos al

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 5 de 21

cumplimiento de los plazos y condiciones contractuales. Podrá sustituirse esta figura cuando en el contrato de fideicomiso se estipule que el fiduciante o los beneficiarios sean los destinatarios finales de los bienes.

Beneficiario: son los titulares de los beneficios. Los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes fideicomitidos.

ESQUEMA GENERAL FLUJO DE FONDOS



Bienes fideicomitidos

Pueden formar parte del patrimonio fideicomitado, bienes (materiales o inmateriales), o derechos. Dichos bienes deberán estar individualizados en el contrato de fideicomiso. En caso de no resultar posible tal individualización a la fecha de la celebración del fideicomiso, constara la descripción de los requisitos y características que deberán reunir los bienes.

La normativa permite que pueden ser objeto del contrato bienes futuros y ajenos.

Activos securitizables.

- Préstamos personales y de consumo.
- Tarjetas de crédito.
- Cuentas por cobrar.
- Hipotecas.
- Prendas.
- Contratos de leasing.
- Letras de cambio.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 6 de 21

- Préstamos garantizados.
- Warrants
- Flujos presentes y futuros.
- Etc.

Securitización de flujos futuros

El repago de los títulos valores emitidos se encuentra garantizado por las cobranzas futuras que una empresa estima generar en su ciclo normal de operaciones.

Los entes públicos pueden securitizar ingresos futuros por cobranza de regalías asociadas a los recursos naturales, por coparticipación federal de impuestos y por recursos propios.

En cuanto a la securitización de ingresos por regalías, se basan en la cesión de los derechos de cobro de regalías futuras que surgen como obligación adquirida por un concesionario cuando celebró con una provincia un contrato de concesión para la explotación del recurso natural.

Características de los activos securitizables

- Homogeneidad de activos.
- Atomización de la cartera.
- Flujos de fondos futuros estimables.
- Rendimiento acorde al riesgo implícito.
- Seguridad jurídica en la transferencia de los activos que permita acciones judiciales rápidas y poco costosas.

Categorías de calificación nacional

La calificación de riesgo es una opinión independiente que deriva de un fundamento técnico basado en el análisis de los riesgos de los títulos a emitir por un fideicomiso financiero. La escala de calificaciones determina un orden relativo de los riesgos para las distintas emisiones, donde se espera que la capacidad de cumplimiento sea mayor para las calificaciones más altas y a menor capacidad de cumplimiento menor calificación de riesgo.

En la metodología se diferencian a los títulos valores de largo y corto plazo. Para los primeros se considera que la fecha de vencimiento final es mayor al año desde su emisión. En tanto para los valores de corto plazo se estima que la fecha de vencimiento final no debe exceder el año desde su emisión.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 7 de 21

Escala de largo plazo

AAA: las emisiones o emisores calificados en “AAA” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **excelente** comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales.

AA: las emisiones o emisores calificados en “AA” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **muy buena** comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales.

A: las emisiones o emisores calificados en “A” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **buena**, siendo más sensible ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, que aquellas con más alta calificación.

BBB: las emisiones o emisores calificados en “BBB” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **adecuada**. Cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, podrían deteriorar la capacidad de repago de las obligaciones analizadas.

BB: las emisiones o emisores calificados en “BB” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **débil**, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Las obligaciones analizadas son vulnerables ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor.

B: las emisiones o emisores calificados en “B” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **muy débil**, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Las obligaciones analizadas son altamente vulnerables ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor.

CCC: las emisiones o emisores calificados en “CCC” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **vulnerable**, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales.

CC: las emisiones o emisores calificados en “CC” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **muy vulnerable**, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Se considera una alta probabilidad de incumplimiento de sus compromisos financieros.

C: las emisiones o emisores calificados en “C” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **extremadamente vulnerable**, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Se considera que el incumplimiento de sus compromisos financieros podría ser inminente.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 8 de 21

D: las emisiones o emisores calificados en “D” nacional, se encuentran en situación de **incumplimiento** de sus obligaciones financieras.

Escala de corto plazo

A1: las emisiones o emisores calificados en “A1” nacional, implica la más **sólida** capacidad de pago de los compromisos financieros comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Cuando las particularidades y características de la emisión o emisor sean extremadamente sólidas se adicionará a la categoría el signo “+”.

A2: las emisiones o emisores calificados en “A2” nacional, implican una **satisfactoria** capacidad de pago de los compromisos financieros comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales.

A3: las emisiones o emisores calificados en “A3” nacional, implican una **adecuada** capacidad de pago de los compromisos financieros comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. En el corto plazo son vulnerables ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, comparadas con aquellas de más alta calificación.

B: las emisiones o emisores calificados en “B” nacional, implican una **incierto** capacidad de pago de los compromisos financieros comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. En el corto plazo presentan una mayor vulnerabilidad ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor.

C: las emisiones o emisores calificados en “C” nacional, implican una **incertidumbre** respecto de la capacidad de pago de los compromisos financieros comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. La capacidad de cumplimiento depende estrechamente de un favorable entorno económico y operativo.

D: las emisiones o emisores calificados en “D” nacional, implican un inminente **incumplimiento** o que el mismo ya se encuentra efectivo.

Modificadores

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores “+” o “-”, para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC de largo plazo y para la categoría A1 de corto plazo.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 9 de 21

Indicador (ff)

Los valores representativos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros que correspondan a un fideicomiso financiero contarán con un indicador adicional “(ff)”.

Calificación bajo Revisión Especial

La calificación bajo revisión especial indica la posible dirección de una calificación, enfocándose principalmente en hechos y tendencias de corto plazo que motivan que quede sujeta a una observación especial por parte de la ACR UP. Esto se puede dar en casos de fusiones, adquisiciones, cambios regulatorios, capitalizaciones, entre otros. Se destaca que una calificación se encuentre en revisión especial no implica que su modificación sea inevitable.

La revisión especial puede ser:

- **Positiva:** la calificación puede subir.
- **Negativa:** la calificación puede bajar.
- **En desarrollo:** la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Perspectiva

La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para las categorías CCC o menores, no aplica la perspectiva dado que la probabilidad de incumplimiento para estas categorías es elevado y tienen por definición incorporada la perspectiva negativa. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir.

Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada.

La perspectiva puede ser:

- **Positiva:** la calificación puede subir.
- **Estable:** la calificación probablemente no cambie.
- **Negativa:** la calificación puede bajar.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 10 de 21

- **En desarrollo:** la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

La asignación de Perspectiva y de Revisión Especial es excluyente. Si ocurriera que aplica colocar una calificación en Revisión Especial no se asignará Perspectiva. Resuelto el hecho que impulsó la Revisión Especial se asignará la perspectiva correspondiente.

Procedimientos de calificación

El procedimiento de calificación de UNTREF ACR UP está compuesto por las siguientes etapas:

1. Análisis de la información.
2. Análisis y evaluación de los riesgos involucrados.
3. Determinación de la calificación

Análisis de la información

UNTREF ACR UP solicitará al fiduciante y fiduciario un pedido con información detallada sobre todos los participantes del fideicomiso, los procesos de originación y administración de los activos, el desempeño histórico de los activos a ceder, las características y condiciones particulares de la cartera a ceder, los documentos legales y los gastos e impuestos proyectados para el fideicomiso.

La calificadora determinará la suficiencia y validez de la información recibida para poder continuar con los procedimientos de calificación y poder arribar a un resultado favorable para la determinación de una opinión de la calidad de crédito del fideicomiso.

Cuando la falta de datos fiables, la complejidad de la estructura de un nuevo tipo de instrumento o la insuficiente calidad de la información existente planteen serias dudas sobre la confiabilidad de la calificación que se pueda emitir, se informará esta circunstancia como hecho relevante por medio de la Autopista de la Información Financiera (AIF), en el marco de lo dispuesto en la normativa vigente.

UNTREF ACR UP no realiza una auditoría de la información recibida, quedando la veracidad de la misma sujeta a la responsabilidad del fiduciante y demás participantes con responsabilidad en la emisión.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 11 de 21

Análisis y evaluación de los riesgos involucrados.

La calificación de riesgo de un fideicomiso financiero se basa en *aspectos cuantitativos y cualitativos*. Es importante determinar los principales riesgos involucrados, como así también los mitigantes que presenta la estructura, para poder brindar una opinión sobre la capacidad de pago de los títulos valores.

Análisis del riesgo de crédito

Como algunos de los *aspectos cuantitativos*, y dependiendo del tipo de activo a ceder, se evaluarán los niveles históricos de morosidad, incobrabilidad, prepagos y recuperos de la cartera, tiempo de ocurrencia de la pérdida, nivel de tasa de pago y nivel histórico de intereses moratorios y/o punitivos que pudiera generar la cartera de activos bajo análisis. Otros aspectos a considerar serán la calidad de los activos (cartera en situación regular o irregular), concentración de deudores cedidos, diversificación geográfica y por sector económico, madurez de los activos, relación préstamo/valor del bien (LTV), relación deuda/ingreso (DTI) y si los activos cuentan con pólizas de seguro. Esta enumeración no es taxativa, pudiendo la calificadora evaluar otros aspectos no mencionados anteriormente.

Del análisis de todos estos factores, UNTREF ACR UP determinará los niveles proyectados de mora, incobrabilidad y prepagos de la cartera a ceder. Estas variables son consideradas como base para la modelización de los flujos de fondos, donde se concluirá el nivel máximo de pérdida condicionada por el nivel de estrés que soporta el flujo de los activos.

También se evaluará el riesgo de descalce cambiario, entendido como el existente entre la posible evolución del costo del financiamiento, en virtud de la moneda de referencia establecida, en relación a sus ingresos y su política de cobertura y mitigación prevista

Se considerarán distintos escenarios de estrés combinando todos los factores que involucran a la calificación.

En cuanto a las cesiones de flujos futuros existe una estrecha relación entre la calificación de riesgo del originador del activo, y su permanencia en el tiempo, y la calificación del flujo futuro que se cede. Esto se basa principalmente en que la existencia del flujo futuro depende de la existencia de la empresa que lo origina.

Para este tipo de fideicomisos se determinará el nivel de riesgo de crédito

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 12 de 21

del originador del flujo a ceder como factor clave para poder determinar la calificación del fideicomiso. También se considerarán las características del activo que se generará y se evaluará el desempeño de los activos existentes. Se procederá a realizar un análisis de sensibilidad sobre las principales variables que podrían afectar en la capacidad de pago de los títulos valores a emitir.

En todos los casos se evaluarán las garantías o avales que se otorguen, en la medida que las mismas puedan generar una cobertura crediticia que mejore la calidad de crédito del activo cedido.

Se considerará el destino de los fondos fideicomitidos y el impacto que pudiera tener en el originante de la securitización. Así también se evaluarán los cambios en las condiciones macroeconómicas y del mercado para determinar cuál sería el impacto en la calidad crediticia de los títulos valores a calificar.

Análisis de los distintos participantes del fideicomiso

UNTREF ACR UP destaca dentro de su análisis la evaluación de todos los participantes de un fideicomiso financiero, en vista de que puedan cumplir con las distintas responsabilidades y controles que les son impuestos por la normativa vigente y el contrato de fideicomiso en particular.

La calificadora evaluará todos los *aspectos cualitativos* de cada participante de acuerdo a sus funciones asignadas.

En general, y de corresponder a su función, para el originador, fiduciante, administrador y agente de cobro se considerarán para el análisis las fortalezas y debilidades del proceso de originación y administración de los activos, de los sistemas informáticos y de la plataforma tecnológica, de los controles internos, de los procesos de cobranza y recupero de mora y la capacitación al personal. Se evaluará la experiencia de la gerencia y del personal de primera línea. También se evaluará la situación patrimonial y financiera. Esta enumeración no es taxativa, pudiendo la calificadora evaluar aspectos no mencionados anteriormente.

En cuanto a la función del fiduciario se considerará principalmente su experiencia en el activo a ceder, su capacidad organizativa y de gestión, los procesos administrativos y los controles utilizados para poder detectar y mitigar posibles desvíos a tiempo. También se evaluarán los sistemas informáticos y plataforma tecnológica, la gerencia, sus recursos humanos, y la condición financiera y patrimonial para poder determinar la continuidad en su función.

En el supuesto que algún participante cuente con calificación de riesgo se

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 13 de 21

considerará la misma para la evaluación.

Análisis del riesgo de estructura

Se evaluará el tipo de activo cedido, la estructura de prioridad para el repago de los títulos (preferidos, subordinados o pari passu), tipo de cesión de la cartera (valor nominal o descontado), condiciones que deben cumplir los créditos para su cesión, diferencial de tasas, aplicación de los fondos, cláusulas gatillo, fondos de liquidez, de cobertura y de garantía.

Se considerará el nivel de mejora crediticia que presente la estructura financiera y la suficiencia de los flujos de fondos para afrontar el repago de los títulos a emitir bajo sus términos y condiciones.

Análisis del riesgo legal:

Se analizarán el contrato de fideicomiso, el prospecto y suplemento de emisión, se considerarán las opiniones legales sobre las condiciones de emisión del fideicomiso, la validez de la cesión de los activos y de las garantías, las consecuencias de la quiebra o concurso del originante de los activos, la posible afectación por parte de terceros a los bienes cedidos al fideicomiso, los aspectos impositivos y de cualquier otra índole legal que pudiera afectar al fideicomiso.

La calificadora podrá incorporar para su análisis la opinión de asesores legales independientes de las partes involucradas.

Análisis de gobierno societario:

Respecto al grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario se debe establecer si cumple totalmente, parcialmente o no cumple la Resolución General N° 606/12 de la Comisión Nacional de Valores.

En particular se evaluará la estructura organizativa y las prácticas de gobierno societario, la participación o no de un consejo de administración o consultivo, la existencia de auditorías externas independientes para los reportes financieros.

Se considerará si el consejo de administración o consultivo tiene compromisos, políticas explícitas y mecanismos formales que aseguran la integridad de los informes financieros, priorizando la transparencia de las prestaciones de cuentas y otras informaciones.

También se verificará si existen políticas explícitas para promover un adecuado tratamiento al derecho de voto y a los socios, con resultados monitoreados y evaluados periódicamente.

Se considerará si la alta administración incorpora criterios de orden

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 14 de 21

socioambiental en la definición y gestión del negocio y si tiene como norma oír, evaluar y considerar las preocupaciones, críticas y sugerencias de los grupos de interés en asuntos que la involucren.

Análisis de impacto ambiental:

UNTREF ACR UP evaluará los aspectos ambientales relativos al negocio y las medidas adoptadas para la prevención del daño ambiental. Se considerará la existencia de una política ambiental o de sustentabilidad del fiduciante, o se deberá explicar por qué no se considera pertinente contar con una.

Se solicitará un informe sobre hechos que generen o puedan generar afectaciones de importancia al ambiente, causas judiciales de importancia relativas al ambiente y sobre las sanciones impuestas por autoridades competentes de control ambiental.

Determinación de la calificación

Una vez analizados y evaluados todos los riesgos inherentes al fideicomiso financiero, se procederá a mensurar el nivel de cada uno para poder asignar una calificación final.

VALUACIÓN DE RIESGOS

A partir de los componentes de riesgos definidos, UNTREF ACR UP asignará el puntaje de cada componente de acuerdo a la siguiente tabla:

Excelente	10 a 9
Muy Bueno	9 a 7,5
Bueno	7,5 a 6
Adecuado	6 a 5
Riesgoso	4 a 3
Muy Riesgoso	2 a 1
Altamente Riesgoso	0

Luego se define la valuación de cada riesgo, calculando el promedio del puntaje de sus componentes:

Tabla 1.1

Valuación de Riesgos (Promedio Componentes)	
Riesgo Crediticio(1)	
Nivel de morosidad	
Nivel de incobrabilidad	
Nivel de prepagos	
Nivel de recuperos	
Nivel de tasa de pago	
Calidad de la cartera	
Criterios de elegibilidad del activo	
Concentración de deudores cedidos	
Diversificación geográfica	
Diversificación por sector económico	
Madurez de los activos	
Relación préstamo/valor del bien (LTV),	
Relación deuda/ingreso (DTI)	
Cobertura con pólizas de seguro	
Garantías o avales	
Impacto ante cambios en las condiciones del mercado	
Riesgo Operativo (2)	
Fortalezas y debilidades del proceso de originación	
Fortalezas y debilidades de la administración de los activos.	
Capacidad organizativa y de gestión	
Sistemas informáticos y plataforma tecnológica,	
Controles internos	
Procesos de cobranza	
Recupero de mora	
Capacitación al personal.	
Experiencia y conocimiento del negocio por la gerencia	
Experiencia y conocimiento del negocio por la primera línea	
Situación patrimonial y financiera	
Riesgo de Estructura(3)	

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 16 de 21

Tipo de activo cedido	
Estructura financiera	
Diferencial de tasas	
Aplicación de los fondos	
Cláusulas gatillo	
Fondo de liquidez	
Fondo de garantía	
Fondo impositivo y para gastos	
Riesgo Legal(4)	
Contrato de fideicomiso	
Suplemento y Prospecto de emisión	
Validez de la cesión fiduciaria	
Validez sobre la constitución del fideicomiso	
Aspectos impositivos	
Otros aspectos legales	
Riesgo Gobierno Societario (5)	
Cumplimiento RG CNV N°606/12	
Prácticas de gobierno societario	
Consejo de administración o consultivo	
Auditoría externa independiente	
Tratamiento del derecho a voto y a los socios	
Riesgo Impacto Ambiental (6)	
Aspectos ambientales y medidas preventivas	
Política de ambiental o de sustentabilidad	
Informe sobre impacto ambiental	
Causas judiciales o sanciones por la autoridad competente	

(1)Esta enumeración no es taxativa, pudiendo la calificadora evaluar otros aspectos no mencionados. Se considerarán aquellos parámetros o ratios que sean relevantes para el tipo de activo cedido.

(2)Esta enumeración no es taxativa, pudiendo la calificadora evaluar otros aspectos no mencionados. Se considerarán aquellos parámetros que sean relevantes para la función de cada participante.

(3)Esta enumeración no es taxativa, pudiendo la calificadora evaluar otros aspectos no mencionados. Se considerarán sólo aquellas mejoras crediticias que aporte la estructura.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 17 de 21

(4)Esta enumeración no es taxativa, pudiendo la calificadora evaluar otros aspectos no mencionados.

(5)Esta enumeración no es taxativa, pudiendo la calificadora evaluar otros aspectos no mencionados.

(6)Esta enumeración no es taxativa, pudiendo la calificadora evaluar otros aspectos no mencionados.

PONDERACIÓN DE RIESGOS

El consejo de Calificación de UNTREF ACRUP, en función a la evaluación expuesta por el analista, determinará la ponderación correspondiente a cada riesgo analizado, debiendo la ponderación total sumar 100%.

Se manejaran como referencia los valores pre-determinados de ponderación detallados en la siguiente tabla, sin embargo el Comité de Calificación determinará la ponderación final en función de los riesgos observados en cada participante y el tipo de activo subyacente:

Tabla 1.2

Ponderación de Riesgos	
Riesgo Crediticio	50%
Riesgo Operativo	15%
Riesgo de Estructura	14%
Riesgo Legal	14%
Riesgo Gobierno Societario	4%
Riesgo Impacto Ambiental	3%
Total	100,00%

CALIFICACIÓN FINAL

Se calcula en primer lugar la valuación ponderada de cada riesgo, la cual será el producto de la valuación (1.1) y la ponderación (1.2) de los mismos, y luego se suman los valores ponderados de cada riesgo, obteniendo el **Puntaje Final**.

Tabla 1.3

Riesgo	Valuación (promedio componentes) Tabla 1.1	Ponderación de Riesgos Tabla 1.2	Valuación ponderada Tabla 1.1 x 1.2
Riesgo de crédito			
Riesgo operativo			
Riesgo de estructura			
Riesgo legal			
Riesgo Gobierno Societario			
Riesgo Impacto Ambiental			
		Puntaje Final	

Finalmente,

Puntaje Final	Calificación Final
10 a 9	AAA
9 a 7,5	AA
7,5 a 6	A
6 a 5	BBB
5 a 4	BB
4 a 3	B
3 a 2	CCC
2 a 1	CC
1	C
Incumplimiento	D

Observaciones de impacto macroeconómico y social

UNTREF ACR UP, adicionalmente a la evaluación de riesgos, informará el

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 19 de 21

impacto macroeconómico y social de la operación, para ilustración de los inversores y público en general.

Calificación preliminar y final.

UNTREF ACR UP realizará la evaluación y análisis de cada fideicomiso en función de la información recibida por parte del fiduciante y demás participantes con responsabilidad en la emisión. En el caso de la asignación de una calificación antes de la emisión de los títulos valores, la documentación legal y datos de la cartera a ceder serán preliminares o borradores, pudiendo cambiar luego de la emisión. Debido a esto, UNTREF ACR UP emitirá una *calificación preliminar* y advertirá esta situación en el dictamen de calificación donde se aclarará que la información recibida no es definitiva quedando sujeta la calificación final a la recepción de la documentación legal y cartera de activos finales.

Una vez recibidos los documentos legales firmados, la cartera de activos final y emitidos los títulos valores, se procederá a emitir una *calificación final*, la cual de no mediar ningún cambio en la información recibida, deberá ser igual a la calificación preliminar. Cualquier diferencia en la calificación final estará debidamente fundada. En el dictamen de calificación se advertirá que la emisión de la calificación final se realizó sujeto a la recepción de los documentados finales.

Informes de calificación

UNTREF ACR UP contará con tres tipos de informes de calificación:

- Informe preliminar.
- Informe final.
- Informe de revisión.

Los informes de calificación preliminar y final contendrán los siguientes títulos:

1. Calificaciones: se detallarán la clase de títulos calificados, monto de emisión, vencimiento, subordinación, calificación y perspectiva actual y anterior.
2. Fundamento de la calificación: se expondrán de manera sintética

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 20 de 21

los fundamentos por los cuales se determinó la calificación para cada título valor.

3. Análisis y desempeño de los activos: se detallarán los tipos de activos que se ceden, sus características y el desempeño histórico.
4. Análisis de sensibilidad de los flujos de fondos: se describirá el análisis de sensibilidad que se realizó a los flujos de fondos cedidos y el estrés aplicado a las distintas variables. Se enunciarán los cambios macroeconómicos o del mercado que pudieran afectar positiva o negativamente a la transacción bajo estudio.
5. Estructura financiera de la operación: se detallarán las mejoras crediticias con la que cuenta la estructura (subordinación, criterios de elegibilidad, fondos de liquidez, garantías, etc.), la distribución de los ingresos de fondos en el fideicomiso y las condiciones de emisión de los títulos valores.
6. Estructura legal: se detallará la documentación legal analizada y se emitirá una opinión de acuerdo a las revisiones legales realizadas por los asesores del emisor y de la calificadora.
7. Análisis de los principales participantes de la transacción: se describirá el análisis efectuado al originador, administrador, agente de cobro y fiduciario. También se podrá evaluar cualquier otro participante que la calificadora considere relevante analizar debido al riesgo que pueda aportar a la estructura.
8. Observaciones de impacto macroeconómico y social: se informará sobre el impacto macroeconómico y social que pudiera generar la emisión del fideicomiso financiero.
9. Definición de las calificaciones asignadas: se procederá a detallar cada título valor calificado y la correspondiente calificación.
10. Fuentes de información: se detallarán en forma precisa la información recibida y utilizada para efectuar la evaluación de riesgo.

El informe de revisión contendrá los siguientes títulos y podrá abarcar distintas Series de un mismo fideicomiso:

1. Calificaciones: se detallarán la clase de títulos calificados, monto de emisión, vencimiento, subordinación, calificación y perspectiva actual y anterior.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA FIDEICOMISOS FINANCIEROS	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 21 de 21

2. Fundamento de la calificación: se expondrán de manera sintética los fundamentos por los cuales se determinó la calificación para cada título valor.
3. Desempeño de la serie: se detallará el nivel de cumplimiento de las principales variables analizadas y se informará cualquier desvío respecto de los niveles considerados como base. Se expondrán las amortizaciones y pagos de interés a los títulos y los fondos líquidos con los que cuenta el fideicomiso.
4. Definición de las calificaciones asignadas: se procederá a detallar cada título valor calificado y la correspondiente calificación.
5. Fuentes de información: se detallarán en forma precisa la información recibida y utilizada para efectuar la evaluación de riesgo.

En el informe de revisión se remitirá al informe final de calificación para una descripción detallada de todos los puntos bajo consideración en el análisis de los riesgos del fideicomiso.

Listado básico de información inicial

1. Programa y suplemento de emisión, contrato de fideicomiso financiero y opinión legal sobre la cesión fiduciaria.
2. Propuesta de estructura financiera y detalle de los términos y condiciones de los títulos a emitir.
3. Detalle de los antecedentes de los participantes de la transacción.
4. Información histórica sobre el desempeño de los activos a ceder.