

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE FINANZAS ESTRUCTURADAS

Julio 2017



PROFESSIONAL RATING SERVICES AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (ProRatings)

METODOLOGÍA DE FINANZAS ESTRUCTURADAS

Abril 2017

ÍNDICE

- 1. INTRODUCCIÓN A LAS METODOLOGÍAS DE ProRatings**
 - CONSIDERACIONES GENERALES
 - LIMITACIONES Y FUENTES DE INFORMACIÓN
 - DESCRIPCIÓN DEL INSTRUMENTO
- 2. METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE FINANZAS ESTRUCTURADAS**
 - Análisis de los participantes (fiduciante, fiduciario y otros)
 - Análisis de los activos subyacentes.
 - Análisis de la estructura financiera y legal.
 - Determinación de la calificación.
- 3. METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN**
- 4. LISTADO DE INFORMACIÓN INICIAL**
- 5. INFORME MODELO**

ANEXOS

ANEXO 1. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO

- Perspectiva de Calificación
- Alerta de Revisión

ANEXO 2. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO

ANEXO 3. TIPOS DE CALIFICACIÓN

ANEXO 4. TIPOS DE INFORME

ANEXO 5. GLOSARIO

MANUAL FINANZAS ESTRUCTURADAS

1. INTRODUCCIÓN A LAS METODOLOGÍAS DE ProRatings

La presente METODOLOGIA describe el procedimiento aplicado por Professional Rating Services ACR S.A. (en adelante ProRatings) para el análisis de las emisiones realizadas bajo operaciones de financiamiento estructurado. Los criterios aquí presentados son un marco general aplicable a todas las transacciones de Finanzas Estructuradas, incluyendo los distintos tipos de activos comprendidos en la estructura. Las Finanzas Estructuradas incluyen transacciones respaldadas por hipotecas residenciales y comerciales, por créditos, por préstamos comerciales o personales, y cualquier tipo de activo que pueda generar un flujo de fondos o tenga un valor de realización o liquidación. La lista precedente no pretende ser una enumeración restrictiva, pudiendo existir una diversidad de activos subyacentes.

CONSIDERACIONES GENERALES¹

- Las metodologías de calificación de ProRatings explican los procedimientos utilizados para arribar a las opiniones crediticias otorgadas por ProRatings.
- Las calificaciones crediticias otorgadas por ProRatings reflejan nuestra opinión respecto de la capacidad de repago de un emisor o emisión, en relación al resto de los emisores del mercado local.
- ProRatings otorga calificaciones crediticias a los emisores (calificación de emisor) y a sus emisiones o instrumentos. Emisiones comprende, aunque no se limita a, títulos de deuda con o sin oferta pública, préstamos bancarios, deuda garantizada, deuda subordinada, deuda convertible, acciones y financiación de proyectos de inversión (project finance).
- Las calificaciones de ProRatings intentan capturar la volatilidad inherente del entorno en el que operan las entidades calificadas. Las revisiones de calificación a la baja o a la suba, capturan cambios estructurales en el entorno de negocios o la estructura de capital de los emisores calificados.
- Una acción de calificación de ProRatings comprende la asignación, confirmación, suba, baja o retiro de una calificación. Estas acciones son decididas por el Consejo de Calificación de ProRatings, en base al análisis realizado por sus analistas utilizando información públicamente disponible

¹ Las Consideraciones Genrales aplican a todas las calificaciones emitidas por ProRatings. En el caso de Finanzas Estructuradas las mismas aplican las emisiones reliazadas bajo la estructura analizada.

e información provista por el emisor. Adicionalmente, bajo la forma de Comunicados de Prensa o Informes Especiales, se podrán publicar comentarios sobre emisores o emisiones que no reflejen una acción de calificación.

LIMITACIONES Y FUENTES DE INFORMACIÓN

- Las calificaciones crediticias de ProRatings no reflejan ningún otro riesgo que no sea el riesgo de crédito. Las calificaciones son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de la transacción y no una medida de predicción de la probabilidad de incumplimiento específica.
- La calificación es una opinión que refleja el punto de vista de ProRatings sobre el nivel de riesgo que existe en cada instrumento, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener los instrumentos emitidos.
- El análisis de calificación de Pro Ratings se basa en el marco jurídico vigente y relevante, y en general no abarca el impacto de los cambios imprevistos a la ley (incluyendo la legislación tributaria).
- Las calificaciones asignadas por ProRatings se basan principalmente en información pública, y, en ocasiones, información de gestión de carácter privado otorgada por los organizadores.
- Las calificaciones se desprenden del análisis de la información histórica y de las proyecciones elaboradas por ProRatings. Nuestras proyecciones serán realizadas en función de la información disponible, nuestros criterios de calificación, nuestras expectativas en relación al entorno macroeconómico y de negocios, y la comparación de cada emisor o instrumento con el universo de emisores o instrumentos que es monitoreado por la calificadora.
- Nuestra metodología de calificación incorpora factores cualitativos y cuantitativos. Los métodos descritos en esta metodología pueden no aplicar en su totalidad a todos los casos; las consideraciones específicas pueden ser determinantes para arribar a la calificación de un emisor o instrumento: por ejemplo, en algunos casos una fortaleza específica puede compensar varios riesgos, y en otros casos un único riesgo puede limitar la calificación de un emisor o instrumento que detenta numerosas fortalezas.

DESCRIPCION DEL INSTRUMENTO

Las Finanzas Estructuradas comprenden operaciones que utilizan una estructura financiera para el pago de la obligación contraída mediante la afectación del flujo de fondos generado por activos específicamente definidos para tal fin. Esto se logra mediante la creación de un patrimonio de afectación, también conocido como vehículo o entidad de propósito especial (SPV o SPE)², compuesto por los activos que a su vez generarán los fondos a ser utilizados para el pago de las obligaciones. La herramienta legal más frecuente utilizada para lograr este SPV es el Fideicomiso; sin embargo, existen otros mecanismos de segregación de activos como pueden ser, entre otros, el Fondo Común Cerrado de Crédito (FCCC); una Sociedad Anónima de objeto único; una Unión Transitoria de Empresas, etc.

En cuanto a los Fondos Comunes Cerrados de Crédito (FCCC), destacamos sus principales características:

- Deberán ser integrados por conjuntos homogéneos o análogos de activos o derechos crediticios.
- Podrán emitirse distintas clases de cuotas partes: a) De condominio y b) De renta
- Las cuotas partes de condominio podrán dar derecho a una participación proporcional en la distribución de las amortizaciones de capital y los pagos de los intereses pactados en los créditos. Estas distribuciones serán efectuadas en los términos y condiciones que fije el reglamento de gestión, hasta la concurrencia de los fondos provenientes de las cobranzas resultantes de la cartera de créditos que constituye el haber del fondo.
- Una vez cancelada la totalidad de las obligaciones emergentes de las cuotas partes de renta, de existir un remanente, el mismo podrá ser atribuido a los titulares de cuotas partes de condominio o a terceros de acuerdo con las disposiciones del reglamento de gestión.

Ciertas características a tener en cuenta son: i) segregación de activos; ii) objeto único; iii) asignación de los flujos de los activos al repago de las obligaciones emitidas; y iv) vehículo de quiebra remota.

Se suele denominar “securitización” o “titulización” a la venta y transferencia de derechos creditorios (activos) a un SPV que emite títulos valores con distinto grado de privilegio sobre los flujos de fondo del activo subyacente. Este es un mecanismo más que utilizan las empresas para obtener financiamiento y a su vez se torna en una alternativa válida para inversores que desean alocar sus excedentes

² **SPV**: Special Purpose Vehicle = vehículo de propósito especial (ver Anexo 5 Glosario)

² **SPE**: Special Purpose Entity = entidad de propósito especial (ver Anexo 5 Glosario)

de liquidez a la compra de instrumentos garantizados que ofrecen un determinado rendimiento.

El repago a los inversores está respaldado por los distintos grados de privilegio sobre el flujo de fondos generado por los activos cedidos y otras mejoras crediticias sin que generalmente exista recurso contra el originante, el cedente (fiduciante) o el administrador de los activos subyacentes. El objetivo principal de la titulización es la de aislar los activos subyacentes del riesgo de crédito del originante, administrador, titular de los créditos y de cualquier otra parte interviniente en la operación.

A continuación, se detallan los principales instrumentos considerados Finanzas Estructuradas, si bien la presente lista no pretende abarcar todas las situaciones posibles. El Consejo de Calificación determinará que la emisión bajo calificación se ajuste a las “características relevantes” que se describen a continuación de esta sección:

- Títulos valores emitidos bajo Fideicomisos Financieros
- Obligaciones Negociables respaldados por Fideicomisos en Garantía,
- Cuotapartes emitidas bajo FCCC

El marco normativo de estas transacciones está contemplado en la ley de Mercado de Capitales 26.831 y modificatorias, la ley de Obligaciones Negociables 23.576 y modificatorias (en el caso de sociedades que emiten títulos con estructura especial), la ley de Fideicomisos (en el caso de títulos valores emitidos mediante fideicomiso financiero o la utilización de fideicomiso en garantía para estructurar una emisión de obligaciones negociables) y la Ley de Fondos Comunes de Inversión 34.083 y modificatorias (en el caso de FCCC).

Una operación de finanzas estructuradas se caracteriza por tener una estructura legal y financiera, un mecanismo de aislamiento del activo y la posibilidad de analizar la calidad del activo subyacente, identificando claramente el originador y administrador del mismo. Cuando se encuentran presentes estos elementos, los cuales se describen a continuación como “**Características relevantes**”, estamos en presencia de una transacción de finanzas estructuradas.

Características Relevantes de las Finanzas Estructuradas

Estructura Legal: la forma de cesión de los activos depende del tipo de activo, y es condición primaria que la cesión se realice de la forma que sea legalmente eficaz para cada uno de los casos bajo análisis.

Aislamiento del Activo: relacionado con la estructura legal, la característica distintiva de una transacción de finanzas estructuradas es el aislamiento de un

conjunto de activos subyacentes del riesgo crediticio del propietario original, o del cedente de esos activos.

Calidad del Activo: se analizan las características de los activos para derivar una expectativa de pérdida bajo un escenario base. Este supuesto es estresado en cada categoría de calificación sucesiva, de tal manera que las emisiones calificadas en las categorías más altas, tengan expectativas de pérdidas consistentes con escenarios de estrés de baja probabilidad, y alta severidad.

Para dar protección a los inversores ante pérdidas existen las Mejoras Crediticias que representan el contrapeso para mitigar las pérdidas que surgen de los activos subyacentes y son muy importantes en la mayoría de las operaciones de finanzas estructuradas. La calificadora evaluará si las mejoras presentadas en la estructura calificada son suficientes para cubrir un incumplimiento dado determinado por la calificadora en el escenario de stress correspondiente a una determinada categoría de calificación.

Estructura Financiera: la calificadora analiza la estructura financiera para determinar si los distintos participantes y contrapartes en la transacción le agregan riesgo adicional a la de los propios activos incluidos en la transacción. A modo enunciativo estos participantes podrían ser: proveedores de derivados, entidades bancarias en las que se encuentran las cuentas de la transacción, o proveedores de garantías financieras.

Calidad del Originador y Administrador: se analizan los riesgos operacionales del originador y el administrador de los activos que pueden afectar el desempeño de los activos subyacentes, y como consecuencia el desempeño de la transacción.

Seguimiento: Una vez que la calificación es asignada, posteriormente se monitorea el desempeño de la transacción hasta que los instrumentos calificados hayan sido completamente cancelados o la calificación haya sido retirada.

2. METODOLOGIA DE CALIFICACION DE FINANZAS ESTRUCTURADAS

Las calificaciones de riesgo son una opinión sobre la calidad y capacidad crediticia para el pago de los títulos de acuerdo a sus términos y condiciones. Las calificaciones no son una opinión sobre movimientos de precio que pueda llegar a tener un determinado instrumento calificado en el mercado, ni sobre su liquidez en dicho mercado. No obstante, en determinadas circunstancias las consideraciones del mercado podrían afectar la opinión crediticia de la calificadora (acceso al mercado, nuevas emisiones, etc).

La calificación de riesgo se otorga a los instrumentos de deuda emitidos bajo la estructura de financiación. Según el tipo de estructura puede haber varios títulos de deuda o certificados de participación con distinta prioridad en el pago, y la calificación de riesgo se asignará considerando los términos y condiciones de dichos títulos de deuda o certificados de participación.

El análisis de la calificadora se focaliza en los siguientes aspectos:

- ✓ estructura legal;
- ✓ calidad de activos;
- ✓ mejoras crediticias;
- ✓ estructura financiera y calidad del originador/administrador.

La presente metodología es una guía general de análisis de cada uno de estos aspectos, los cuales deberán ser identificados y analizados para toda asignación de calificación de riesgo. Dada la amplia gama de activos que pueden involucrar las transacciones de finanzas estructuradas, cada tipo de transacción y cada tipo de activo en particular tendrá aspectos específicos de análisis, los cuales serán detallados en el correspondiente informe de calificación.

A los efectos del presente manual, los Fideicomisos Financieros (FF) son aquellos instrumentos mediante los cuales una o más personas (fiduciante) transmiten a otra (fiduciario) la propiedad fiduciaria de determinados bienes, quien deberá ejercerla en beneficio de los titulares de los valores fiduciarios (beneficiarios) que pueden tener distintos grados de privilegio sobre el activo. Al plazo de finalización del contrato o al cumplirse el objetivo del fideicomiso, el patrimonio fideicomitado será transferido al fiduciante, beneficiario o fideicomisario.

En el caso de los Fondos Comunes Cerrados de Crédito (FCCC), las cuotapartes pueden tener distintos grados de privilegio. Los inversores proveen fondos para que la Sociedad Gerente realice la adquisición de los activos de acuerdo a las Políticas del Fondo y lo dispuesto en el Reglamento de Gestión. Los pagos que se realicen a los inversores surgirán del flujo de los activos que componen el FCCC y en concordancia con lo estipulado en el Reglamento de Gestión.

Los procedimientos descritos en este Manual se aplican a títulos valores, que estén tramitando la autorización de Oferta Pública, con Oferta Pública autorizada, o fuera del ámbito de la Oferta Pública (incluye colocaciones privadas y préstamos bancarios). Asimismo en el caso de los FCCC, los procedimientos de este Manual serán aplicados en aquellos casos en que exista una promesa específica de pago.

PROCESO DE CALIFICACION

- a) Análisis de los participantes (fiduciante, fiduciario y otros)
- b) Análisis de los activos subyacentes.
- c) Análisis de la estructura financiera y legal.
- d) Determinación de la calificación.

a) ANALISIS DE LOS PARTICIPANTES

Se analiza la experiencia y antecedentes de todos los partícipes de la operación de Finanzas Estructuradas y en qué medida su participación puede afectar a la calificación. Se considera el rol de cada participante en la transacción y la capacidad y solvencia con que cuentan para poder llevar adelante las tareas que le corresponden a cada uno de acuerdo a los contratos de la transacción. Asimismo, se analizan los mecanismos de reemplazo de los participantes en caso de incumplimiento, remoción o renuncia del mismo.

En el caso del originante de los activos, será de relevancia si el activo a ser cedido al patrimonio independiente tiene recurso o no al originante del activo. En caso de no tener recurso, se analizará al originante para determinar su idoneidad en la originación de los activos. En caso de haber recurso, se deberá asignar una indicación de calificación crediticia del originante, la cual no será pública pero constituirá un parametro fundamental en la definición de la calificación del instrumento.

Otro participante de relevancia en el analisis es el Administrador de los activos cedidos, particularmente para determinar su capacidad de realizar la gestión encomendada.

b) ANALISIS DE LOS ACTIVOS SUBYACENTES

Dependiendo del tipo de activo involucrado en la transacción se determinarán las principales variables que pueden afectar su desempeño, y así determinar la mejor forma de analizar su desempeño pasado a través de información cuantitativa y cualitativa que se solicita al originante y sus asesores. A partir del análisis de la información histórica, la calificadora determinará un Escenario Base de cómo se

desempeñarán los flujos generados por los activos cedidos en el futuro. Posteriormente se le aplicarán un mínimo de dos escenarios de stress para determinar la calificación.

Dependiendo del tipo de activo, será analizarán distintas variables, las cuales sometidas a escenarios de estrés. A continuación, se detallan distintos tipos de activo y las variables analizadas. El presente listado no pretende abarcar todos los posibles activos sujetos de ser cedidos. En caso de analizar una transacción con un tipo de activo no incluido en el listado, se dejará constancia del tipo de activo y de las principales variables analizadas en el informe de calificación correspondiente.

Tipo de Activo	Variables analizadas
Préstamos de consumo	Pérdida Esperada
Préstamos personales	Nivel de Prepago
Préstamos prendarios Leasing	Pérdida Esperada Nivel de Prepagos Relación monto del préstamo / valor del bien Valor de recupero Experiencia de recupero
Facturas Comerciales	Concentración de los originantes Pérdida esperada Notas de crédito
Cheques de Pago Diferido	Concentración de los originantes Pérdida esperada Cheques rechazados
Tarjetas de Crédito	Pérdida Esperada Tasa de pago mensual

Hipotecas Residenciales	Probabilidad de Incumplimiento Relación monto del préstamo / valor del bien Valor y plazo de recupero
Hipotecas Comerciales	Relación del préstamo / valor del bien Generación de fondos Vacancia Concentración por locador
Préstamos comerciales	Pérdida Esperada Concentración por deudor
Flujos Futuros	Continuidad de la compañía originante Ratio de cobertura de deuda

En el caso particular de cesiones de flujos futuros existe una estrecha relación entre la calificación de riesgo del originador del activo y la calificación asignada a los instrumentos que se emitan. En este caso la generación de flujos en el futuro depende del desempeño del originador de dichos activos y su permanencia en el tiempo. En este caso particular se solicitará al grupo correspondiente del ACR una opinión respecto de la calidad crediticia del originante. Dicha opinión será utilizada a efectos de determinar la calificación de riesgo de la transacción de finanzas estructuradas. La opinión será descripta en el informe de calificación correspondiente pero no implicará la asignación de una calificación de riesgo del originante de los activos cedidos.

c) ANALISIS DE LA ESTRUCTURA LEGAL Y FINANCIERA

El análisis de la estructura financiera implica un acabado análisis e interpretación de los documentos de la operación (Suplementos de Precio y Contratos), para, una vez determinados los términos y condiciones de cada uno de los instrumentos, poder determinar cuáles son los hechos que determinan el incumplimiento para cada instrumento desde el punto de vista crediticio.

Puntos a tener en cuenta:

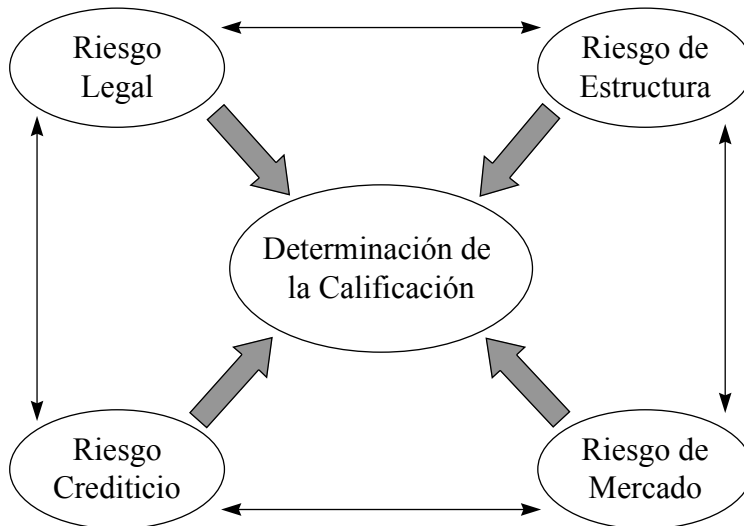
- En las estructuras en que existen instrumentos de distintas clases, identificar la prioridad de pagos y asignación de pérdidas, entre dichas clases, para poder evaluar fehacientemente el riesgo crediticio a que se enfrenta cada una de las clases.
- Evaluación de las mejoras crediticias planteadas en la estructura, la forma y el grado de protección que brindan para cada instrumento calificado. Se consideran también la posibilidad de existencia de situaciones que impliquen la desaparición de estas mejoras crediticias.
- Análisis de las cláusulas gatillo en la estructura para evaluar hasta qué punto otorgan protección adicional para los inversores, o incluso si alguna cláusula que pueda existir implique riesgos adicionales (tal como lo es un riesgo crediticio ligado a un riesgo de mercado).

En cuanto al análisis legal se analiza la capacidad legal de las partes de participar en la transacción y que los activos del SPV constituyan un patrimonio de afectación y que esté al resguardo de terceros acreedores de las partes participantes. Para su análisis la calificadora se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción.

d) DETERMINACION DE LA CALIFICACION

En la evaluación de una operación de Finanzas Estructuradas se analiza la interrelación de los riesgos crediticios, de estructura, de mercado ligados a riesgo de crédito y legal. Todos los riesgos evaluados se relacionan entre sí y afectan directamente la determinación de la calificación.

El siguiente gráfico muestra como es la relación entre el análisis de cada uno de los riesgos mencionados para concluir en la determinación de la calificación:



El proceso de calificación comprende los siguientes pasos:

- Solicitud de un listado de información.
- Reuniones con el organizador y otros asesores de la transacción, para conocer con mayor detalle aspectos determinados de la información, además de solicitar información adicional en caso de ser necesarios.
- Elaboración del informe de calificación detallando los distintos puntos del análisis realizado.
- Presentación al Consejo de Calificación del informe, junto con la recomendación de calificación.
- Determinación de la acción de calificación por parte del Consejo de Calificación.

Para la determinación de la calificación se aplicara la siguiente escala, lo cual permite establecer puntajes comparables a estructuras de naturaleza diversa:

	Puntaje (1)	Ponderación (2)	Puntaje Ponderado (1*2)
Riesgo Crediticio			
Riesgo de Estructura			
Riesgo de Mercado			
Riesgo Legal			
		100%	Puntaje Final (3)

- (1) El puntaje será de 10 a 1, indicando 10 la menor presencia de riesgo y 1 el mayor riesgo.
- (2) La ponderación será determinada por el Consejo de Calificación en función de la estructura particular de cada título analizado, no pudiendo superar entre los cuatro riesgos analizados el 100%. La ponderación responderá al tipo de riesgo que tenga mayor y menor relevancia respecto del título analizado. El informe de calificación dejara constancia del riesgo de mayor relevancia en el análisis de la estructura.
- (3) El puntaje final resultante será un número entre 10 y 1, siendo 10 el menor riesgo total y 1 el mayor riesgo. En función de dicho puntaje el Consejo de Calificación determinara la escala de calificación correspondiente entre AAAfe (menor riesgo) y Cfe (mayor riesgo).

3. METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN

ProRatings utilizará la Metodología de Calificación de Proyectos de Inversión para asignar la calificación a:

- Emisiones cuyo repago depende de la construcción y operación de un proyecto que haya sido estructurado bajo un vehículo específico
- Emisiones realizadas por empresas nuevas
- Emisiones realizadas por empresas en operación pero que dependan de los flujos derivados de un nuevo proyecto, siempre que los mismos hubieran sido aislados del resto de los flujos de la empresa en operación

ProRatings podrá combinar esta metodología de calificación con la metodología de calificación de Empresas o la metodología de calificación de Finanzas Estructuradas, dependiendo de la forma en que se estructure el proyecto de inversión: ya sea a través de un vehículo estructurado especialmente para este propósito, o a través de una emisión de una empresa en marcha pero con flujos especialmente asignados por la estructura de emisión.

Para la evaluación respecto de la capacidad de repago de un proyecto de inversión, ProRatings evaluará: (i) el Marco Legal e Institucional, (ii) el Marco Operacional, (iii) el Perfil Financiero y (iv) la Estructura de la Emisión.

La evaluación del **Marco Legal e Institucional** incluye, entre otros:

- Análisis de la estructura legal del proyecto
- Análisis de la estructura de seguros del proyecto
- Análisis del marco legal
- Análisis del contexto macroeconómico

La evaluación del **Marco Operacional** incluye, entre otros:

- Análisis del riesgo construcción y contratista. Riesgo de finalización de la etapa de construcción
- Análisis del riesgo de tecnológico
- Análisis del riesgo de operación y mantenimiento. Esto incluye la evaluación de la experiencia del operador y los contratos de operación.
- Análisis del riesgo de demanda

En cuanto al **Perfil Financiero** se evaluará la previsibilidad y capacidad de generación de fondos del proyecto, en relación a su estructura de capital y los

compromisos de servicios de deuda asumidos. Se evaluarán las coberturas de los servicios de deuda y la liquidez.

Por último, se evaluará la **Estructura de la Emisión**. Esta evaluación comprende el análisis de los términos y condiciones, prioridad de pago de la deuda, estructura de garantías.

Para la determinación de la calificación se aplicara la siguiente escala, lo cual permite establecer puntajes comparables a estructuras de naturaleza diversa:

	Puntaje (1)	Ponderación (2)	Puntaje Ponderado (1*2)
Riesgo Legal e Institucional			
Riesgo Operacional			
Riesgo Financiero			
Riesgo de Estructura			
		100%	Puntaje Final (3)

- (1) El puntaje será de 10 a 1, indicando 10 la menor presencia de riesgo y 1 el mayor riesgo.
- (2) La ponderación será determinada por el Consejo de Calificación en función de la estructura particular de cada título analizado, no pudiendo superar entre los cuatro riesgos analizados el 100%. La ponderación responderá al tipo de riesgo que tenga mayor y menor relevancia respecto del título analizado. El informe de calificación dejara constancia del riesgo de mayor relevancia en el análisis de la estructura.
- (3) El puntaje final resultante será un número entre 10 y 1, siendo 10 el menor riesgo total y 1 el mayor riesgo. En función de dicho puntaje el Consejo de Calificación determinara la escala de calificación correspondiente entre AAafe (menor riesgo) y Cfe (mayor riesgo).

4. LISTADO DE INFORMACIÓN INICIAL:

1. Contrato de Fideicomiso Financiero o Reglamento de Gestión del Fondo Cerrado de Crédito.
2. Prospecto de emisión y suplemento de emisión en caso de existir o descripción de la estructura propuesta.
3. Información sobre los antecedentes de los participantes en la Estructura.
4. Información sobre los activos subyacentes (este punto depende de los activos subyacentes).
6. Se podrá solicitar mayor información a medida que se avance con el análisis

5. INFORME MODELO

El informe de calificación modelo (informe Integral) de Finanzas Estructuradas incluirá:

- Un Resumen de la Transacción con los Factores Relevantes considerados en el análisis.

La primera hoja del informe incluirá también las calificaciones vigentes y el contacto de los analistas de ProRatings.

- Un capítulo de Evaluación que incluirá:
 - o Riesgo Crediticio: variables consideradas para el análisis del comportamiento de los activos y sensibilidad aplicada. Desempeño histórico de los activos y riesgos de contraparte.
 - o Riesgo de Estructura
 - o Riesgo de Mercado
 - o Riesgo Legal
- Un capítulo de Descripción de la Estructura que incluirá:
 - o Estructura financiera
 - o Mejoras crediticias
 - o Aplicación de Fondos
- Un capítulo de Antecedentes que incluirá
 - o Una descripción del Fiduciante y del Fiduciario, u otros participantes considerados relevantes
- Un anexo con una breve descripción de las políticas de originación y administración.
- Un anexo con la Descripción de la Transacción incluyendo los instrumentos calificados
- Anexos aclaratorios, cuando sea relevante.
- Un anexo de Dictamen de Calificación.

Al asignar la calificación por primera vez, y con periodicidad anual mientras se mantenga vigente la calificación, ProRatings publicará Informes Integrales que incluirán todos los puntos arriba detallados.

Para las revisiones trimestrales, ProRatings publicará Informes de Actualización (ver Anexo 4).

Todo informe sera acompañado por un comunicado de prensa en el cual se resumirán los elementos fundamentales en que se basa la calificación asignada, y dejando constancia que el informe correspondiente se encuentra disponible en la página web de Pro Ratings, www.proratings.com.ar.

ANEXO 1. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO

La escala de calificaciones de ProRatings es de aplicación en el mercado local argentino, y provee una indicación relativa de la calidad crediticia de un emisor o emisión, en comparación al universo de calificaciones asignadas dentro del país. Las calificaciones de ProRatings excluyen el efecto del riesgo soberano y del riesgo de transferencia y excluyen la posibilidad de que los inversores extranjeros puedan repatriar los montos pendientes de intereses y capital y por ellos son identificadas con el identificador (arg), como ser “AAA(arg)”.

Adicionalmente, las calificaciones de Finanzas Estructuradas serán identificadas con el sufijo “fe”, para diferenciar las mismas de otro tipo de emisiones de deuda y títulos de valor.

Las categorías de Largo Plazo reflejan la capacidad de repago de compromisos asumidos a más de un año de plazo.

AAAfe: implica la más alta calidad crediticia dentro del mercado local. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras es excepcionalmente alta en relación a otros emisores o emisiones del mercado local y tiene la menor sensibilidad frente a hechos adversos en el futuro.

AAfe: implica una calidad crediticia superior. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras es alta en relación a otros emisores o emisiones del mercado local y el riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de la categoría AAA. Tienen una baja sensibilidad frente a hechos adversos futuros.

Afe: implica una sólida calidad crediticia. La capacidad de pago de las obligaciones financieras es buena, si bien están más expuestos a factores adversos en relación a otros emisores o emisiones del mercado local calificados en categorías superiores, aunque tiene la capacidad de enfrentar satisfactoriamente los factores negativos que puedan surgir.

BBBfe: implica una adecuada calidad crediticia. La capacidad de pago de las obligaciones financieras es aceptable. Presenta mayor vulnerabilidad ante cambios en las circunstancias o condiciones económicas en relación a otros emisores o emisiones del mercado local calificadas con categorías superiores.

BBfe: implica riesgo crediticio relativamente vulnerable en relación a otros emisores o emisiones del mercado local. La capacidad de pago de las obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

Bfe: implica un riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores o emisiones del mercado local. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero existe un alto grado de incertidumbre respecto de su capacidad de pago en el futuro.

CCCfe: implica un riesgo crediticio muy vulnerable en relación a otros emisores o emisiones del mercado local. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

CCfe: implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones del mercado local. Es inminente el incumplimiento a menos que el entorno económico y de negocios se desarrolle en forma favorable y sostenida.

Cfe: implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones del mercado local. Si bien técnicamente aun no se ha declarado una situación de incumplimiento se estima que la misma es inevitable.

Dfe: se asigna a emisores o emisiones del mercado local que hayan declarado una situación de incumplimiento. En el caso de emisores que hayan inclumpido con algunas, pero no todas, de sus obligaciones se podrá utilizar "DS" para significar incumplimiento selectivo. Signos "+" o "-" : ProRatings podrá añadir "+" o "-" a una calificación para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, lo cual no altera la definición de la categoría a la cual se añade. Los signos se aplican a las categorías AA, A, BBB, BB y B.

Perspectiva: Estable, Positiva, Negativa, En Evolución. Se aplica solo para las calificaciones de largo plazo AA, A, BBB, BB y B y no altera la definición de la categoría a la cual se añade.

La Perspectiva de la calificación indica la tendencia probable que la calificación tome en el mediano plazo, en un término de 18 a 24 meses. Una perspectiva positiva o negativa no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, si existen elementos que lo justifiquen, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin haber sido modificada a positiva o negativa con anterioridad. De surgir una circunstancia que no permita identificar la tendencia fundamental de una calificación, excepcionalmente podrá aplicarse una perspectiva en evolución.

ProRatings revisa la Perspectiva de la calificación de un emisor o instrumento cada vez que realice la correspondiente acción de calificación.

Alerta de Revisión: una calificación se coloca en Alerta de Revisión para advertir a los inversores de la ocurrencia de un determinado evento o tendencia que signifique una razonable probabilidad de cambio de la calificación en el corto plazo. La Alerta de Revisión se designa como "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "En evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando "[?]", "[?]" ó

“?” respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente la Alerta de Revisión se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. Una calificación en Alerta de Revisión no implica que necesariamente la calificadora deba subir o bajar la calificación producto de la revisión.

El uso de la Perspectiva y de la Alerta de Revisión son excluyentes. Vale decir, al producirse hechos que ameriten la aplicación de una Alerta de Revisión, no se asignará Perspectiva. Una vez resuelta la situación que impulsó el Alerta de Revisión, y asignada la correspondiente categoría de calificación de largo plazo, se volverá a asignar la perspectiva correspondiente.

Eventos que podrían gatillar una Alerta de Revisión, son:

- Eventos inesperados, no incorporados en la calificación asignada
- Cambios de tendencia no previstos
- Cambios en los criterios de calificación que pudieran afectar un emisor o instrumento determinado

ANEXO 2. CATEGORÍAS DE CALIFICACION DE CORTO PLAZO

Las categorías de Corto Plazo reflejan la capacidad de repago de compromisos asumidos hasta el año de plazo.

A1fe: indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros en relación a otros emisores o emisiones del mercado local. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega el signo “+” a la categoría.

A2fe: indica una buena capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros en relación a otros emisores o emisiones del mercado local. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

A3fe: indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros en relación a otros emisores o emisiones del mercado local. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Bfe: indica una capacidad incierta de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros en relación a otros emisores o emisiones del mercado local. Dicha capacidad es altamente susceptible en el corto plazo a cambios adversos de las condiciones económicas y financieras.

Cfe: Indica una alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros en relación a otros emisores o emisiones del mercado local. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende del desarrollo favorable y sostenido del ambiente económico y operativo

Dfe: se asigna a emisores o emisiones del mercado local que hayan declarado una situación de incumplimiento.

Alerta de Revisión: una calificación se coloca en Alerta de Revisión para advertir a los inversores de la ocurrencia de un determinado evento o tendencia que signifique una razonable probabilidad de cambio de la calificación en el corto plazo. La Alerta de Revisión se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando “[?]”, “[?]” ó “[?]” respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente la Alerta de Revisión se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. Una calificación en Alerta de Revisión no implica que necesariamente la calificadora deba subir o bajar la calificación producto de la revisión.

Eventos que podrían gatillar una Alerta de Revisión, son:

- Eventos inesperados, no incorporados en la calificación asignada
- Cambios de tendencia no previstos
- Cambios en los criterios de calificación que pudieran afectar un emisor o instrumento determinado

ANEXO 3. TIPOS DE CALIFICACIONES PARTICULARES PARA FINANZAS ESTRUCTURADAS:

Calificación inicial: al momento de asignar la primera calificación de una nueva emisión aun no colocada, se otorgara calificación inicial, la cual se encuentra sujeta a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. La calificación inicial no constituye un compromiso de que la misma será confirmada como calificación final, dado que se basan en los borradores presentados por el originador y sus asesores. En este caso se identificará la calificación asignada con 'INI, por ejemplo: 'AAA(INI)fe(arg)'.

Calificación final: una vez recibida la documentación definitiva al cierre de la operación, se determina la calificación final, y se elimina el identificador 'INI' de la categoría de calificación correspondiente.

Calificación de préstamos bancarios: se agregará a la calificación asignada el sufijo 'pb'. Ejemplo Categoría 'BBBfe(arg)pb'. El informe correspondiente destacará que se trata de un informe de uso exclusivo para la entidad ante la cual se gestiona el préstamo, y no sera distribuida ni publicada por el ACR.

ANEXO 4. TIPOS DE INFORME

Informe Inicial: El proceso de calificación de Finanzas Estructuradas implica el análisis y asignación de una calificación inicial antes de la emisión de los instrumentos. Es por ello que se otorgará la calificación utilizando para el análisis los borradores de los contratos y prospectos de emisión (o reglamento de gestión para los FCCC). La calificación inicial se encuentra sujeta a que los documentos finales no tengan cambios materiales respecto de los documentos los borradores utilizados.

Se incluirá en el dictamen de calificación la presente frase para advertir al inversor de esta situación: “La calificación otorgada se basa en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores al momento de su asignación, quedando sujeta a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación.” Asimismo, como hemos indicado anteriormente, las calificaciones iniciales se encuentran identificadas con la abreviatura ‘(INI)’ por ejemplo: ‘AAA(INI)fe(arg)’.

Informe Nueva Emisión: luego de la emisión y con los documentos finales, se revisará que no existan cambios materiales respecto a los borradores recibidos para la asignación de la calificación inicial. En caso de que existan cambios materiales, se procederá a analizar el impacto de dichos cambios y se determinará la acción de calificación según corresponda. Cuando no existan modificaciones o las mismas no sean materiales, se procederá a eliminar la frase de advertencia antes citada. Asimismo, se eliminará la abreviatura ‘(INI)’ a fin de indicar que no son calificaciones iniciales.

Informe de Actualización: una vez emitido el informe de Nueva Emisión, se procederá a emitir periódicamente informes de actualización donde se monitorean las variables principales que pueden afectar las calificaciones. El informe resumido de Actualización dejará constancia de la fecha del informe integral al que se refiere, el cual estará disponible al público en la página web de Pro Ratings, www.proratings.com.ar. Adicionalmente se detallarán los puntos del informe integral que no se han modificado.

ANEXO 5. GLOSARIO

FCCC: Fondo Comun Cerrado de Crédito

FF: Fideicomiso Financiero

Project Finance: proyecto de inversión

SPE: Special Purpose Entity, siglas en ingles utilizadas para referirse a la entidad de proposito específico utilizada en la estructuración de un patrimonio de afectación específica.

SPV: Special Purpose Vehicle, siglas en inglés utilizadas para referirse al vehiculo de proposito específico utilizado en la estructuración de un patrimonio de afectación específica.