

Metodología

Clasificación de Riesgo Instrumentos de Oferta Pública

Bonos Securitizados

2014

Actualización 14-07-2026

Aspectos preliminares

Alcance de operaciones de securitización

Se entiende por operaciones de securitización todas aquellas en las que la probabilidad de pago oportuno de un título de deuda responde, en primera instancia, a la capacidad de generación de flujos de un activo o grupos de activos determinados o determinables (activos de respaldo). Dentro de este contexto, se califican como activos los derechos que se tengan sobre los flujos futuros que podría originar cualquier tipo de institución.

Para efectos del proceso de clasificación se incluye como operaciones de securitización todos los bonos emitidos por los patrimonios separados que se refiere el Título XVIII de la Ley N° 18.045 (Ley de Valores).

Proceso general

Bajo el supuesto que la información disponible de la estructura financiera objeto de la evaluación sea calificada como adecuada y confiable¹, el proceso de clasificación se centrará en determinar si los flujos que generan los activos del patrimonio separado² son suficientes en relación con el servicio de la deuda, teniendo en cuenta para la asignación de la categoría de riesgo el nivel de holgura de los excedentes, la prelación de pago de las distintas series y el grado de calce entre los ingresos y egresos de la operación financiera.

Junto con lo anterior, cuando corresponda, el análisis de la clasificadora prestará atención a la eliminación o atenuación razonable de los riesgos operativos circundantes a toda emisión de bonos securitizados, de tal manera de asegurar que el riesgo traspasable a los bonistas sea efectivamente el relacionado con los activos que se incorporan al patrimonio separado y que sirven de respaldo al pago de los títulos de deuda.

Asimismo, el proceso de evaluación incorporará en su análisis los resguardos que incorpora la estructura financiera, tales como fondos de liquidez y/o aceleración del pago de los títulos de deuda, entre otros.

Para la estimación o determinación de los flujos generados por el patrimonio separado sólo se tendrán en consideración aquellos que se pueden desprender de la respectiva escritura de emisión (o contrato equivalente) y, si existen, anexos y/o contratos complementarios.

¹ De no ser así, el título de deuda debiera ser clasificado en Categoría E, excepto que existiera garantías suficientes.

² O una estructura similar, como por ejemplo un fondo. En todo caso, en este prospecto se hará referencia al término patrimonio separado o estructura financiera.

Calificación de referencia inicial

Conocimiento de la estructura financiera evaluada

Como requisito previo para asignar la categoría de riesgo a los bonos securitizados se requiere previamente conocer cabalmente todos los aspectos que condicionan e influyen en los flujos de ingresos y de egresos del patrimonio separado, tanto en su monto como en su oportunidad. En este sentido, se debe tener en consideración que la securitización, al formar parte de las finanzas estructuradas, cada transacción responde a particularidades propias.

El entendimiento de la estructura financiera implica mucho más que conocer el tipo de activos que respalda el pago de los títulos de deuda. En efecto, dos instrumentos respaldados por un mismo tipo de activos y con igual nivel de colateral, no presentan necesariamente idéntico riesgo, ya que aspectos asociados a la estructuración del pago de los bonos, tipo de preferencia asignadas a distintas series, creación de fondos especiales, uso de los excedentes del patrimonio separado y forma en que fueron originado los activos, entre otros aspectos, son elemento que inciden en la probabilidad de cumplimiento oportuno las obligaciones financieras.

Sólo al entender a cabalidad la operatividad y funcionalidad particular de un proceso de securitización se puede identificar los riesgos de pago de cada uno de los bonos emitidos por el patrimonio separado, sin perjuicio que el proceso de evaluación incorpore exigencias y mecanismos de sensibilización que sean comunes para estructuras respaldadas por un mismo tipo de activos.

Estimación de generación de flujos de los activos

Para estimar la generación de flujos de los activos de respaldos, se analizará las características propias de estos, entendiendo por ello los factores que inciden en el monto y oportunidad de los flujos, así como el grado de volatilidad y predictibilidad que estos puedan presentar a través del tiempo. Los procesos de sensibilización, en cuanto a rigurosidad, tenderán a la equivalencia para distintos tipos de activos.

Las características de los activos determinarán si será necesario someter a estrés y sensibilizar los flujos esperados, y si las proyecciones harán uso de modelos estáticos o dinámicos. Entre los elementos o criterios que podrían incluirse como relevantes para efectos de la evaluación, sin corresponder a un listado exhaustivo o que necesariamente deben estar presentes³, se tienen:

- Carteras hipotecarias y similares: Sus flujos se determinarán por medio de modelos dinámicos. Entre las variables a sensibilizar se tendrán: morosidad friccional (recuperable en el tiempo), *default* (incumplimiento que conlleva a la liquidación de la garantía hipotecaria); prepago voluntario de los créditos hipotecarios, plazo de liquidación de las cauciones y porcentaje de recupero de los créditos fallidos. Para efectos de las sensibilizaciones se tendrán en consideración, entre otros, aspectos ligados a las características de los deudores, al historial de las carteras hipotecarias del originador, al historial de carteras de características similares a las securitizadas, al tipo de originación, al tipo de inmuebles financiados y al grado de concentración por regiones, ciudades, conjuntos habitacionales u otros.
- Créditos atomizados con prenda (por ejemplo, préstamos automotrices): La proyección de flujos se hará utilizando un modelo dinámico. El criterio general será similar al aplicado a créditos hipotecarios, pero reconociendo la diferencia del tipo de caución y con mayor énfasis en comportamiento agregado de la cartera crediticia. En caso de operaciones que incluyen *revolving* (plazo de los activos menores a la

³ Ello por cuanto el análisis evaluativo estará siempre estrechamente ligado a la estructura financiera y operativa (finanzas estructuradas).

duración del bono, que implica la compra recurrente de créditos), se considera cambio en el duration de la cartera y en la tasa de interés promedio de los créditos.

- Créditos de consumo y similares: Proyección a través de modelo dinámico. Énfasis en comportamiento agregado de la cartera crediticia. Análisis, en lo que corresponda, similar a créditos atomizados con prenda. En el caso de créditos entregados por medio del uso de tarjetas de créditos, se incluirá sensibilizaciones a las tasas de pago (si es que el deudor tiene la opción de optar a distintos niveles de amortización de la deuda).
- Créditos a proveedores (por ejemplo, facturas): En créditos altamente atomizados se podrá hacer uso de un modelo dinámico; en caso contrario, el proceso de sensibilización implicará aplicar estrés en base al promedio y desviación de data histórica de incumplimiento y dilución.
- Créditos concentrados (por ejemplos, bonos o pagarés corporativos): La estimación de los flujos estará implícita en la evaluación de solvencia que deba practicarse a los deudores y que servirá de base para la asignación de riesgo de los bonos. Además, en caso de dos o más deudores, se evaluará la correlación de los riesgos entre estos de forma de estimar la probabilidad de *default* conjunta y, por ende, de caída abrupta de los flujos esperados.

No obstante de reconocerse las características individuales de toda operación estructurada, a los activos de respaldo de los patrimonios separados que sean de un mismo género (por ejemplo, mutuos hipotecarios) se les aplicará procesos de sensibilización similares en cuanto a factores sometidos a variación (por ejemplo, prepago, *default* y plazo de liquidación de garantía, entre otras), pero recogiendo las particularidades propias y específicas de dichos activos (por ejemplo, nivel socio-económico de los deudores).

Cada vez que la clasificadora debe evaluar procesos de securitización no asimilables a otros, ya sea por la característica de la estructura o por el tipo de activo entregado como respaldo, velará porque los criterios de evaluación sean equivalentes a los comúnmente utilizados en operaciones más recurrentes. Asimismo, una vez establecidos los criterios de evaluación y de calificación, estos serán mantenidos constantes en el tiempo⁴.

En la evaluación de una securitización de flujos futuros se considerarán tanto las características del originador como los atributos propios de la estructura de la operación. Respecto del originador, se analizará su clasificación de solvencia y la probabilidad de que mantenga la continuidad de sus operaciones, incluso ante un eventual incumplimiento. En cuanto a la estructura de la operación, los criterios de evaluación comprenderán: la cuantía de los ingresos cedidos al patrimonio separado; los mecanismos destinados a resguardar la acumulación de fondos para el servicio de los bonos; el diseño de los eventos de aceleración que permitan anticipar la apropiación de los flujos ante un deterioro del originador; y la solidez de la estructura legal y operativa para acceder de manera oportuna y eficaz a los ingresos cedidos.

Si bien los criterios descritos en el párrafo anterior han sido aplicados de manera habitual en los procesos de clasificación de riesgo, la metodología tenderá a otorgar mayor preponderancia a los factores propios de la operación, en particular a la forma en que estos se combinan para maximizar la cuantía de los ingresos que podrían ser exigidos anticipadamente ante riesgos de discontinuidad operacional del originador. Asimismo, dado que la naturaleza misma de estas operaciones permite diversidad de formas de estructuración, será el Comité de Clasificación el último responsable de determinar la relevancia que se asigna a las características del originador y a las características propias de funcionamiento de la securitización que se hayan establecido en los respectivos contratos.

⁴ Obviamente se deja como excepciones: modificaciones a la metodología y criterios generales utilizados por la clasificadora, cambios estructurales que puedan estar afectando a los activos de respaldo y otras situaciones similares.

Control de riesgos operativos

El objetivo de un proceso de securitización es traspasar a los bonistas los riesgos asociados a un tipo de activos, por lo tanto, para el cumplimiento de dicho objetivo, se requiere que la estructura financiera no incorpore riesgos adicionales (riesgos adyacentes), ya sea de mercado u operativos, o que, en su defecto, los logre compensar o atenuar de forma que los lleve a niveles de reducida relevancia.

Los riesgos adyacentes dependerán del tipo de estructura financiera diseñada; unos más transversales, otros con distinto impacto en las operaciones y algunos con más de una forma para ser total o parcialmente contrarrestados, entre otras diferencias. Dado ello, el tratamiento y control de los riesgos es un análisis que debe efectuarse en cada proceso de securitización; sin perjuicio de ello, a continuación y sin pretender de ser exhaustivos, se identifican criterios para abordar y contrarrestar potenciales riesgos adyacentes.

Riesgo de tasa de interés y de moneda

Dado que la compra de los activos al originador y/o al propietario de los mismos es financiada con los recursos captados en la colocación de los bonos securitizados, los términos de la operación deben garantizar que los primeros serán incorporados íntegramente al patrimonio separado independiente de la tasa de colocación de los títulos de deuda.

También, si la operación pretende traspasar a los bonistas, por ejemplo, sólo el riesgo crediticio de los activos, se requiere que tanto estos como los pasivos se expresen en igual moneda y esté afecto a un mismo tipo de tasa de interés, ya sea, en forma directa o por medio del uso de herramientas financieras de coberturas. En caso contrario, se entiende, que los bonistas están asumiendo riesgos adicionales, lo que puede ser aceptado en la medida que existan mecanismos para medir dicho riesgo.

Riesgo de entero de los activos

En los procesos de emisión de bonos con formación de patrimonio separado, los activos se entienden debidamente enterados cuando el representante de los tenedores de bonos (RTB) emite un certificado que lo acredite, situación que puede ocurrir con posterioridad a la colocación de los títulos de deuda.

Dado que el RTB podría rechazar parte de los activos presentados inicialmente como respaldo para el pago de los bonos, lo que obligaría a la sustitución de los mismos (para evitar la liquidación anticipada del patrimonio separado), los procesos de evaluación incorporan el análisis de la capacidad que tiene la estructura de la operación para incorporar activos adicionales de similares características.

Riesgo de administración de los activos

En mayor o menor medida, los activos que sirven de respaldo para el pago de los bonos requieren de un administrador encargado, entre otras funciones, de llevar a cabo las labores de cobranza y de recaudación. La forma en que la entidad o entidades encargadas de la administración ejercen su cometido no es neutro en relación con los flujos que generen los activos.

Producto de lo anterior, y dependiendo de la complejidad de la administración, la clasificadora puede evaluar la Capacidad de Administración de los administradores primarios (se clasifica en 5 niveles), se analiza la relación contractual (por ejemplo, para constatar la factibilidad de efectuar cambios ante un servicio deficiente) y puede exigir la existencia de un administrador maestro que controla el actuar de los administradores primarios (a los administradores maestro también se les puede calificar su Capacidad de Administración).

Considerando que la calidad de la administración influye en el colateral que efectivamente puede capturar la operación, el análisis señalado en el párrafo anterior puede conllevar a mayores exigencias de activos de respaldo para una misma categoría de riesgo de los bonos.

Riesgo de continuidad de la administración

La necesidad de cambio del administrador primario de los activos, independiente del motivo que sea, implica afectar el proceso habitual de pago para los deudores y, por ende, repercute negativamente en la recaudación del patrimonio separado. Obviamente, el impacto es superior ante procesos de cobranza más complejos y cuando la duración de los activos es más acotada (menor tiempo para normalizar la cobranza).

Los procedimientos de evaluación de Humphreys consideran evaluar el riesgo de una eventual modificación del administrador (por ejemplo, por un bajo nivel de solvencia) y las consecuencias para el patrimonio separado de producirse dichos cambios. También se evalúa la posibilidad real y efectiva encontrar empresas dispuesta a ejercer la labor de administrador primario y que, además, tengan en experiencia en el tipo de activo.

En algunos casos podría exigirse que exista un plan de contingencia ante la necesidad de remover al administrador y, en otros, agregar la nominación de un administrador sustituto (entidad que asume de antemano la responsabilidad de la cobranza en el evento que el administrador vigente esté inhabilitado para ejercer la función). También, en ocasiones, puede exigirse mayor colateral para compensar la pérdida de flujos ante la destitución de algún administrador.

Riesgo de entrapamiento de recursos

Considerando que en muchas operaciones existe un ciclo de circulación del dinero desde el momento en que se efectúa la recaudación de las cuentas por cobrar hasta el momento en que dichos fondos están en poder del patrimonio separado, subsiste el riesgo que los recursos en definitiva no estén disponibles para el pago de los bonos.

Si bien el riesgo de entrapamiento siempre existe, en algunos casos su impacto puede ser severo, en particular si existe una elevada concentración de la recaudación como proporción del valor de los bonos.

Prevía medición de los riesgos que involucra el entrapamiento de recurso, para contrarrestar su efecto se pueden exigir, entre otras, fondos de liquidez, boletas bancarias, incremento en el sobrecolateral o una combinación de cada uno de estos mitigantes.

Riesgo de invalidez de los activos de respaldo

Puesto que el riesgo que se traspa a los bonistas es el propio de los activos de respaldos, es imprescindible tener una elevada certeza que el traspaso de estos cumplió con las exigencias legales y normativas requeridas, que los documentos se emitieron en conformidad a los marcos legales que lo regulan, que las deudas están debidamente respaldadas y que efectivamente existen la documentación probatoria de la deuda.

Dependiendo de cada situación en particular, es posible que se lleven revisiones completas o aleatorias de la documentación, que se pidan auditorías específicas, se solicite opiniones legales o se adopte otras medidas equivalentes.

Riesgo de debilitamiento en el control y coordinación de los procesos

La operación de los patrimonios separados requiere múltiples funciones, entre ellas, de cobranza y recaudación, cobranza pre-judicial y judicial, manejo de tesorería, monitoreo de los activos y cumplimiento de las obligaciones estipuladas en el contrato de emisión. La complejidad de estas funciones varía de acuerdo a las características del patrimonio separado.

Todas las actividades descritas, si bien pueden ser delegables, requieren de una supervisión superior de manera que cada una de ella se efectúe con estándares que no afecten al patrimonio separado. Dado ello, es necesario evaluar la capacidad del coordinador general, tanto para calificar su idoneidad como para analizar si amerita incrementar el colateral para compensar posibles deterioros de los activos por fallas en la gestión.

Riesgo de sustitución de activos o de proceso de *revolving* (elegibilidad de activos)

Para atenuar este riesgo, la metodología de clasificación exige que la estructura de la operación establezca mecanismos que aseguren que la incorporación de nuevos activos al patrimonio separado no implicará alteración significativa en el riesgo de los mismos y, por ende, modificación de las categorías asignadas a los títulos de deuda.

Riesgo de incumplimiento en supuestos base de evaluación en operaciones con *revolving*

Las operaciones de *revolving*, dada su naturaleza operativa, implica que la cartera de activos de respaldo va cambiando en el tiempo. Esta forma de operación conlleva a que el comportamiento del portafolio pueda presentar desviaciones negativas respecto a los parámetros iniciales tenido en consideración para fijar el sobre-colateral para una determinada categoría de riesgo y, por ende, que este último se torne insuficiente para soportar los estrés que supuestamente puede soportar el patrimonio separado.

Dado lo anterior, los procedimientos de Humphreys exigen que existan eventos (gatilladores o *triggers*) que lleven a un término anticipado de la operación de securitización, pre-pagándose los bonos, en caso que la cartera de activos de respaldo comience a presentar un comportamiento muy distanciado de lo que se preveían en un comienzo.

Uso de fondo líquidos

La clasificación toma en consideración el uso que la sociedad securitizadora puede dar a los recursos líquidos del fondo. El criterio general es que las "inversiones libres" no provoquen un riesgo que pueda ocasionar un deterioro en los flujos de la estructura financiera y por ello reduzca su capacidad de pago.

Calificación de referencia

La calificación de referencia tendrá en consideración la relación, en términos de suficiencia y de oportunidad, entre los flujos de ingresos y de egresos del patrimonio separado, incluyendo los gastos asociados a la operación y la preferencia determinada para las distintas series de bonos y para otro tipo de desembolsos. Para estos efectos se modelará el flujo de los ingresos y egresos esperados del patrimonio separado, ya mediante modelos estáticos y/o dinámicos.

Como criterio general para asignar preliminarmente la clasificación de riesgo se tendrá en consideración:

- En caso de carteras atomizadas, la probabilidad de *default* arrojada por el modelo dinámico.
- En caso de carteras concentradas, sobre la base de la clasificación o nivel de riesgo de los activos o entidades responsable de generar los flujos para el pago de los títulos de deuda.
- La correlación existente entre los distintos activos o entidades responsables que aportan los flujos al patrimonio separado.
- Los recursos que el patrimonio separado pudiese recibir por liquidación de garantías a su favor (que posteriormente se aplican al pago de los bonos).

Sin perjuicio de lo anterior, la calificación de referencia no constituye por sí misma la clasificación final del título de deuda, al margen que en algunos casos pudiere coincidir. La clasificación definitiva, necesariamente, incorporará el criterio profesional del Comité de Clasificación, único órgano responsable de la asignación de las categorías de riesgo.

Asignación de categoría de riesgo

La asignación de las categorías de riesgo será facultad del Comité de Clasificación, órgano conformado por a lo menos cinco profesionales y que será presidido por el socio principal o por el gerente general de la clasificadora.

Análisis particulares complementarios

El Comité de Clasificación, para efectos de la asignación de la categoría de riesgo de los bonos, podrá considerar los siguientes criterios:

- Pérdida esperada para los bonistas. En particular cuando se observe que los *default* que arroja el modelo dinámico son producto de reducidas pérdidas esperadas, susceptibles de eliminar vía una administración más eficiente del patrimonio separado (por ejemplo, ajustando los gastos, ya que los modelos -previendo posibles cambios de proveedores- asume aumentos en los costos).
- Cuando existan elementos cualitativos que, dada las características del modelo, no puedan ser considerados por éste (por ejemplo, anuncio de cambio de administrador primario, incumplimiento en el uso de los excedentes y otros similares).
- Para patrimonios separados ya en funcionamiento, si la cartera de activos de respaldo presenta un comportamiento diferente a los esperados inicialmente; sin embargo, aún no evidencia una clara tendencia que permita generar nuevos modelos con mayor grado de razonabilidad que los iniciales.
- Cualquier elemento no recogido en la evaluación estandarizada.
- Cualquier aspecto que la evaluación estandarizada incorpora, pero que no necesariamente refleja toda la importancia de dicho elemento en las fortalezas o riesgos de la empresa evaluada.

Análisis de las características del instrumento

El análisis de las características del instrumento las garantías especiales asociadas a la emisión de bonos, en favor de los bonistas (las garantías en favor del patrimonio separado se analizan en los procesos anteriores).

Las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo, tales como fianzas, prendas, hipotecas u otras modalidades similares, que tienen como objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento.

En el caso de garantías reales se dará especial atención al monto o valor estimado de la caución, a la probabilidad de pérdida de valor, a su independencia en relación con la capacidad de generación de flujos del emisor y al plazo de liquidación de las mismas.

En cuanto a las garantías personales, entre otros aspectos, se considerará la solvencia del garante (capacidad crediticia, clasificación de riesgo, etc.), otras deudas indirectas del aval, expectativa de vida de éste y cumplimiento de las formalidades legales en la constitución de la garantía.

Asignación de la categoría de riesgo

La asignación de la categoría de riesgo de los instrumentos de oferta pública será facultad del Comité de Clasificación, el cual decidirá, en primera instancia, sobre la base de la evaluación estandarizada (2.4). No obstante, podrá alterar la categoría de riesgo inicial si, a su juicio, los análisis particulares complementarios y/o el análisis de las características del instrumento, revelan debilidades o fortalezas del emisor que afectan negativa o positivamente el pago de la deuda.

Será facultad del comité asignar tanto la clasificación de instrumentos de deuda de largo plazo (bonos) como de corto plazo (efectos de comercio), teniendo en cuenta la siguiente correspondencia:

Categoría Instrumentos Largo Plazo	Categoría Instrumentos Corto Plazo
AAA AA+ AA	Nivel 1+
AA- A+	Nivel 1 o Nivel 1+
A A-	Nivel 1 o Nivel 2
BBB+	Nivel 2
BBB	Nivel 2 o Nivel 3
BBB-	Nivel 3
Otras Categorías, distintas de E	Nivel 4
E	Nivel 5

Adicionalmente, al Comité de Clasificación tendrá la función de la asignación de la clasificación de Solvencia (o capacidad de pago de la empresa), para aquellas estructuras financieras que quieran evaluar su capacidad de pago de deudas. Este procedimiento será análogo al aplicado en la evaluación de bonos.

Definición categorías de riesgo

Títulos de deuda de largo plazo

AAA:

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 significativamente ante cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

AA:

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.

A:

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.

BBB:

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital 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.

BB:

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.

B:

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.

C:

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.

D:

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.

E:

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

Las calificaciones de riesgo entre AA y B, inclusive, podrán ser identificadas con el su-fijo "+" o "-", según presente un riesgo relativo inferior o superior dentro de su respectiva categoría.

Títulos de deuda de corto plazo

Nivel 1 (N-1):

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.

Nivel 2 (N-2):

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.

Nivel 3 (N-3):

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.

Nivel 4 (N-4):

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2, N-3.

Nivel 5 (N-5):

Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

La clasificación Nivel 1 (N-1) podrá distinguirse con el su-fijo "+" para identificar a aquellos instrumentos que gozan de mejor capacidad de pago relativa dentro de la categoría.

Tendencias de clasificación

Favorable:

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Estable:

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Desfavorable:

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

En Observación:

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Anexo

Criterios de evaluación

Aspectos ESG

En todas las clasificaciones de riesgo anuales se deberán evaluar los avances que tiene cada entidad clasificada en materia de ESG, de acuerdo con los protocolos internos definidos por **Humphreys**, siendo los miembros del comité de clasificación los responsables de determinar si este tipo de materia implica un riesgo o una ventaja que amerite revisar la calificación de riesgo asignada.