

Fecha de emisión: Febrero 09, 2019	Vigencia: Febrero 14, 2019	Código: PCR-MET-P-059	Versión: 01	Página: 1 de 9
---------------------------------------	-------------------------------	--------------------------	----------------	-------------------



**Metodología de calificación de riesgo para inmuebles,
proyectos de construcción y obras de infraestructura y/o
servicios públicos**

Concepto	Nombre y apellido – Cargo	Firma	Fecha de firma
Elaborado por	Jorge A. Enríquez Jefe de Metodologías		Febrero 04, 2019
Revisado por	Paul Caro Director de Análisis		Febrero 09, 2019
Aprobado	Oscar Jasauí Presidente Ejecutivo		Febrero 09, 2019

Título: Metodología de calificación de riesgo para inmuebles, proyectos de construcción y obras de infraestructura y/o servicios públicos	Código: PCR-MET-P-059	Versión: 01	Página: 2/9
--	--------------------------	----------------	----------------

Índice

1. Objetivo	3
2. Alcance.....	3
3. Definiciones	3
4. Condiciones básicas.....	3
Elegibilidad de una titularización	3
Mecanismos de cobertura.....	4
5. Condiciones específicas	5
Metodología de calificación	5
Escenario base.....	8
Categorías de calificación	9

Título: Metodología de calificación de riesgo para inmuebles, proyectos de construcción y obras de infraestructura y/o servicios públicos	Código: PCR-MET-P-059	Versión: 01	Página: 3/9
--	--------------------------	----------------	----------------

1. Objetivo

Describir los métodos y criterios de calificación de riesgo de titularizaciones utilizados por PCR.

2. Alcance

La presente metodología se aplica para los valores de titularización emitidos con cargo a un patrimonio autónomo constituido con la transferencia de bienes inmuebles, terrenos para construcción de inmuebles o flujos futuros para la financiación de obras de infraestructura y/o prestación de servicios públicos. Aplica también para los valores de participación del patrimonio autónomo.

La presente metodología debe utilizarse junto a la metodología de calificación de riesgo de proyectos con la que se evaluará el riesgo del proyecto en la etapa de construcción o puesta en marcha.

La calificación corresponde al análisis de cuan posible es que los inmuebles, proyecto de construcción u obra de infraestructura o servicio público puedan remitir el flujo de caja suficiente para el pago de los valores de titularización.

Para cualquier información se puede contactar al correo electrónico metodologias@ratingspcr.com.

3. Definiciones

Mecanismo de cobertura

Constituye el respaldo en favor de los inversionistas ante la presencia de cualquier riesgo que pueda afectar los activos o bienes objeto de un proceso de titularización. Los procesos de titularización pueden estructurarse incorporando uno o más mecanismos de cobertura, sean estos internos o externos o una combinación de estos.

Administradora de bienes o activos

Es la persona individual o colectiva encargada de cumplir las funciones de conservación, custodia y administración de los bienes o activos que conforman el patrimonio autónomo para la titularización.

Patrimonio autónomo

Es el constituido con los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas y afectados para el propósito de que, a cargo del patrimonio autónomo, se emitan valores.

4. Condiciones básicas

Elegibilidad de una titularización

Los procesos de titularización requieren de un presupuesto de ingresos y gastos del patrimonio autónomo cuyo detalle debe constar en el respectivo contrato y acto unilateral de cesión de bienes o activos para la titularización.

a. Inmuebles, terrenos para construcción de inmuebles o flujos futuros para la financiación de obras de infraestructura y/o prestación de servicios públicos

Existen requisitos básicos para poder estructurar una emisión de titularización con los activos o bienes en referencia:

- Que los activos y bienes a titularizar generen un flujo de caja que sea estadísticamente determinables, y
- Que los activos a titularizar generen un flujo de caja igual o superior a los recursos necesarios para pagar a los inversionistas (capital e intereses) y los gastos del patrimonio autónomo;
- Que exista una valuación de los activos y bienes elaborada de acuerdo con métodos técnicos reconocidos y autorizados bajo lineamientos establecidos por los entes reguladores competentes;
- Que exista estudio técnico y de factibilidad económica detallada, programación y presupuestos (incluidos costos, punto de equilibrio y plazos de retorno), definiciones correspondientes a administración, autorizaciones, supervisión, imprevistos, seguros de incumplimiento y manejo de anticipos, todos bajo las leyes y reglamentos correspondientes;
- Que no pese ninguna clase de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias, ni deben estar pendientes de pago de impuestos, tasas o contribución alguna sobre tales bienes ni sobre los flujos que generen.

b. Estructuras básicas

La estructura que sigue una titularización de bienes inmuebles, terrenos para construcción de inmuebles o flujos futuros para la financiación de obras de infraestructura y/o prestación de servicios públicos es donde el patrimonio autónomo genera los flujos de caja, estructura conocida como "pass-through".

Título: Metodología de calificación de riesgo para inmuebles, proyectos de construcción y obras de infraestructura y/o servicios públicos	Código: PCR-MET-P-059	Versión: 01	Página: 4/9
--	--------------------------	----------------	----------------

c. Participantes en la titularización

En la estructuración básica de una emisión por titularización, participan:

- Sociedad de Titularización, que es la sociedad anónima de objeto exclusivo autorizada por el regulador que administra y representa al patrimonio autónomo, ejerciendo asimismo el derecho de dominio sobre los bienes o activos que lo conforman y podría ser también quien cede el activo. La sociedad de Titularización sirve de vehículo para la emisión de valores de titularización,
- El administrador de bienes o activos, es la persona individual o colectiva encargada de cumplir las funciones de conservación, custodia y administración de los bienes o activos que conforman el patrimonio autónomo para titularización, que también puede ser la misma sociedad de titularización,
- Patrimonio autónomo, es el constituido con los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas y afectados para el propósito de que, a cargo del patrimonio autónomo, se emitan valores de titularización, e
- Inversionistas, son los tenedores de los valores emitidos por la Sociedad de Titularización por cuenta del patrimonio autónomo.

d. Valores que pueden emitirse

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización pueden ser de tres tipos, a saber:

- Valores de contenido crediticio: Los que incorporan el derecho a percibir el pago del capital y de los rendimientos financieros, en los términos y condiciones señalados en el valor respectivo.
- Valores de participación: Los que representan derechos de participación sobre el patrimonio autónomo. El valor de participación no tiene rendimiento fijo sino, que será el resultado de las utilidades o pérdidas que genere el patrimonio autónomo, y
- Valores mixtos: Son aquellos que resultan de una combinación de los dos tipos de valores descritos anteriormente, en las condiciones establecidas en los mismos.

Mecanismos de cobertura

En las emisiones de valores de titularización se hace necesario incorporar un mecanismo de protección para los inversionistas ante la presencia de cualquier riesgo de los bienes y activos objeto del proceso de titularización.

La cobertura de riesgos de un patrimonio autónomo podrá contar con mecanismos externos e internos de cobertura o cualquier otro definido, los cuales deberán estar claramente identificados en el proceso de titularización para su evaluación. Los mecanismos de cobertura de configuración interna más comunes son:

a. Subordinación de la emisión

Implica que terceros debidamente informados respecto a la condición de subordinación, suscriban una porción de los valores de titularización emitidos. A dicha porción se imputa hasta agotarla, los siniestros o faltantes de bienes y activos, mientras que a la porción no subordinada se destinarán, prioritariamente, los flujos requeridos para la atención de los intereses y el capital.

Los valores que conforman la porción subordinada, sin perder su carácter como tal, podrán ser colocados en el mercado de valores, siempre que previamente hayan sido objeto de calificación como subordinado.

b. Sobrecolateralización

Consiste en que el monto generado por los bienes y activos en el patrimonio autónomo exceda el monto de los valores de titularización emitidos, en forma tal que a la porción excedente se imputen los siniestros o faltantes en el flujo.

c. Exceso de flujo de caja

Cuando se crea una reserva con el margen diferencial o excedente entre el rendimiento generado y el pagado al inversionista. Luego, ese diferencial se destina a un depósito de garantía, de tal manera que de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el agente de manejo proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

Título: Metodología de calificación de riesgo para inmuebles, proyectos de construcción y obras de infraestructura y/o servicios públicos	Código: PCR-MET-P-059	Versión: 01	Página: 5/9
--	--------------------------	----------------	----------------

d. Fondo de liquidez

A través de los cuales se dispone a favor del patrimonio autónomo de dinero para atender necesidades eventuales de liquidez. Dichas sumas pueden provenir de parte de los recursos recibidos por la colocación de los valores de titularización. También se puede disponer la apertura de una línea de crédito automáticamente utilizable a favor del patrimonio autónomo.

Los mecanismos de cobertura de configuración externa son:

e. Garantía o aval

Avales o garantías conferidos por instituciones financieras y aseguradoras que no tengan vinculación con quien transfiere los activos o bienes al patrimonio autónomo.

f. Seguro de crédito

De acuerdo a lo previsto en los artículos 1106, 1107 y 1108 del Código de Comercio en concordancia con al Ley de Seguros. Consiste en la contratación de pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el administrador en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

5. Condiciones específicas

Metodología de calificación

En las titularizaciones de bienes inmuebles, terrenos para construcción de inmuebles o flujos futuros para la financiación de obras de infraestructura y/o prestación de servicios públicos, el riesgo del activo y el proyecto, en conjunto, es en principio tomado como ancla para la calificación de riesgo de los valores de titularización. Se considera de manera adicional otros elementos de mercado relevantes según el tipo de activo y proyecto; aspectos que sirven de ajuste para reflejar la posibilidad de que dicho activo y proyecto mantengan su capacidad de pago durante la vigencia de la titularización. Finalmente, se evalúa la adecuada estructuración financiera y legal para garantizar un sistema apropiado de traspaso de flujos que permita cubrir los pagos a los inversionistas.

Los principales factores de análisis cuantitativos y cualitativos son:

- Riesgo del activo y proyecto durante la titularización,
- Flujo de la titularización,
- Mecanismos de cobertura,
- La estructura de la titularización.

En forma consolidada, el primer factor determina la calificación ancla ajustada y el segundo en cuantos niveles se puede incrementar la calificación, es decir, determina el incremento potencial máximo. Luego, el tercer factor puede reforzar el incremento del segundo factor o establecer un mínimo de incremento. Finalmente, la estructura de la titularización y los análisis de sensibilidad de cada factor podría limitar el incremento. Para el caso de las cuotas de participación se considera el ancla, el riesgo del activo y proyecto durante la titularización, los mecanismos de cobertura y la estructura.

a. Riesgo del activo y proyecto durante la titularización

El ancla para la calificación de riesgo de los valores de titularización se determina sobre la base de la calificación individual de cada activo y proyecto a titularizar; para ello se calcula un promedio ponderado de la calificación por su participación en el flujo. La evaluación por activo y proyecto¹ se realiza bajo los siguientes factores:

- Características del activo y proyecto
El análisis de la calidad de los inmuebles objetos de un proyecto, se basa en las características de la propiedad y ubicación del inmueble, PCR podrá requerir el criterio experto de profesionales en ingeniería o carrera afines para contar con el aval técnico. La evaluación de siniestros incluye los riesgos originados por siniestros tales como: terremotos, inundación, erupción volcánica, aludes, huracanes, tsunamis, incendios, vandalismo, actos terroristas, entre otros.

¹Puede utilizarse también una calificación de riesgo PCR con la metodología de calificación de riesgo de proyectos.

Título: Metodología de calificación de riesgo para inmuebles, proyectos de construcción y obras de infraestructura y/o servicios públicos	Código: PCR-MET-P-059	Versión: 01	Página: 6/9
--	--------------------------	----------------	----------------

PCR evalúa las características del inmueble, como factores determinantes para que el inmueble se mantenga en condiciones óptimas. Se considera condiciones de ingeniería y diseño, materiales de construcción; para lo cual se puede recurrir al criterio de un experto. Se valora: diseño, luminosidad, distribución del espacio, plan de administración y mantenimiento del inmueble. Dentro de las condiciones y normas de seguridad se evalúa: sistemas de evacuación, alarmas de incendios, sistema de aclimatación, diseño y dinámica del sistema hídrico.

- Localización del activo y proyecto

Se evalúa la ubicación geográfica del proyecto, la accesibilidad o prestaciones de la zona, los beneficios de la ubicación para el proyecto. Se considera también, las condiciones socioeconómicas que ofrece la ubicación del inmueble, esto permite identificar el perfil de los arrendatarios, inquilinos o futuros compradores. Desde su diseño se debería haber considerado todos estos factores para definir: mercado objetivo, cánones de arrendamiento, proyección de ingresos, zonas de impacto económico.

La evaluación para este tipo de factores está asociada a la zona geográfica en que está o se desarrolla el inmueble, y a los cambios que puede enfrentar ese lugar. Determinadas zonas pueden sufrir la pérdida de la plusvalía del sector, el deterioro de la infraestructura, la disminución de la demanda por desarrollos, etc.

Para evaluar este factor, se requiera los estudios de mercado, estudios de factibilidad y otros estudios técnicos, que procuren identificar una localización adecuada para el proyecto.

- Características y concentración en la demanda inmobiliaria

Este factor está vinculado a la posibilidad de que una vez concluido el proyecto no se pueda vender o alquilar debido a las condiciones que presente el mercado inmobiliario, las preferencias de los compradores o inquilinos que se esperan para el inmueble, entre otros, impidiendo alcanzar las expectativas del fondo.

PCR evaluará los estudios de factibilidad que las instituciones involucradas en el proyecto hayan realizado, para determinar el grado de aceptación del proyecto, y revisará los principales indicadores económicos del país en el que se está desarrollando el proyecto Inmobiliario.

- Experiencia y motivación de patrocinadores

Para analizar la experiencia y motivación de patrocinadores, se considerará en general, que los proyectos desarrollados deberán tener un menor nivel de riesgo que aquellos en los cuales los patrocinadores tienen un interés de carácter diferente. Cuando exista más de un patrocinador, las relaciones contractuales entre ellos deberán ser conducentes al éxito del proyecto. En el análisis de este aspecto se tendrá presente también la capacidad administrativa que hayan demostrado los patrocinadores en el pasado, el tamaño relativo del proyecto en relación con sus patrocinadores, y la experiencia del administrador en caso de que éste sea una persona diferente al patrocinador.

En el caso de inmobiliarias o empresas constructoras, PCR evalúa la trayectoria de éstos. Se revisa su legalidad ante los entes de control competentes, su trayectoria en el mercado, en este punto se valora el reconocimiento y posicionamiento en el mercado, años de experiencia, certificaciones de calidad, prácticas de responsabilidad social, cuidado al medio ambiente e impactos en la localidad.

- Experiencia y capacidad financiera de contratistas

Se analizará la experiencia y capacidad financiera de contratistas, a objeto de evaluar si éstos cumplen con las características necesarias para construir la obra de acuerdo con el presupuesto contemplado. En el análisis de la experiencia de contratistas se considerará determinante que éstos sean de reconocido prestigio y que tengan experiencia en obras similares.

- Obtención de permisos y autorizaciones de las instituciones competentes

PCR evaluará el proceso y obtención de la aprobación de los permisos que se necesitan para el funcionamiento del proyecto por parte de las autoridades gubernamentales, como por ejemplo los permisos ambientales, municipales, entre otros.

Título: Metodología de calificación de riesgo para inmuebles, proyectos de construcción y obras de infraestructura y/o servicios públicos	Código: PCR-MET-P-059	Versión: 01	Página: 7/9
--	--------------------------	----------------	----------------

- **Seguros y garantías del proyecto**

Se analizará la existencia de mecanismos de resguardo contra los riesgos de construcción, financiamiento y funcionamiento del proyecto.

PCR valora positivamente la existencia de pólizas de seguro que garanticen el inmueble. Se observa las condiciones de las pólizas, la entidad aseguradora que emite dicha política y la instrumentalización legal para hacer efectiva la póliza en caso de siniestros. Es importante mencionar que cada uno de estos factores depende del tipo de inmueble que se trate: oficinas, bodegas o locales comerciales.

También se deberá analizar el valor del inmueble, el valor del contrato de concesión y las garantías que puedan considerarse, como un por ejemplo un ingreso mínimo que puede ser cubierto por el gobierno o la venta del mismo inmueble.

- **Atrasos en la construcción de proyectos**

PCR evalúa los atrasos que se puedan presentar por causas imprevistas en las distintas etapas del desarrollo de un proyecto. Estos atrasos pueden tener diversos orígenes, como por ejemplo: errores en los estudios o estimaciones de tiempo de culminación, inconvenientes o incumplimientos de proveedores y contratistas, escasez general de materiales, factores climáticos o naturales, contratiempos en la gestión de permisos, entre otros.

Por tanto, el riesgo del activo y proyecto durante la titularización, calificación ancla está determinado de la siguiente forma:

	Calificación de riesgo
Riesgo bajo del activo y proyecto durante la titularización.	Entre AAA y A
Riesgo medio del activo y proyecto durante la titularización.	Entre A- y BB
Riesgo alto del activo y proyecto durante la titularización.	Menor o igual a BB

Para el caso de las cuotas de participación se considerará que para este tipo de valores el compromiso con los partícipes se resuelve al final de la titularización.

b. Flujo de la titularización

Una vez determinada la calificación ancla, se considera primero la probabilidad de que los flujos de caja generados por el activo y proyecto sean suficientes para pagar los intereses y amortizaciones de la deuda emitida, en las condiciones pactadas en el contrato de emisión.

Se debe establecer una matriz de ingresos y egresos para cada período. Los flujos positivos corresponden a los pagos efectivos por el usufructo del inmueble y proyecto, considerando una determinada morosidad; a los flujos generados por la manutención de excedentes temporales en el patrimonio autónomo; a los ingresos por las liquidaciones de garantías y al valor del sobrecolateral, cuando corresponda. Por su parte, los flujos negativos corresponden a los distintos costos que debe incurrir el emisor a cuenta del patrimonio autónomo.

Para que la transacción obtenga entre 1 o 2 *notches* (niveles) el flujo de la titularización debe ser adecuado, es decir no muestre descalces en los periodos analizados.

c. Mecanismos de cobertura

Para el análisis se revisará la cobertura de servicio de deuda proyectada (flujo de caja dividido por el servicio de deuda, ambos de la titularización) y el ratio de cobertura de liquidez. De manera conjunta la cobertura podrá ser muy fuerte, fuerte o moderada.

El ratio de cobertura servicio de deuda podría variar significativamente a lo largo del periodo de titularización, dependiendo de las características de la transacción, por lo que se analizará la información histórica y la proyección. El ratio se mide como los derechos de pago o ingresos colectados por un periodo específico entre el servicio de deuda. Para el análisis se revisará los ingresos colectados por el originador a la fecha de corte y la proyección.

Título: Metodología de calificación de riesgo para inmuebles, proyectos de construcción y obras de infraestructura y/o servicios públicos	Código: PCR-MET-P-059	Versión: 01	Página: 8/9
--	--------------------------	----------------	----------------

El ratio de cobertura de servicio de deuda determina:

Muy fuerte	4 – más	Entre 2 o 4 <i>notches</i> (niveles)
Fuerte	2 – 4	Entre 1 o 2 <i>notches</i> (niveles)
Moderado	Menor al 2	Igual a la calificación ancla

Asimismo, se analizará la utilización de un fondo de liquidez u otros mecanismos de cobertura o garantía líquida en la estructura que contribuyan al normal pago de las obligaciones del patrimonio autónomo. Para el análisis se revisará la importancia porcentual del mecanismo de cobertura o garantía respecto al monto de la emisión.

El ratio de cobertura de liquidez determina:

Fuerte	Mayor al 5% de la emisión	Entre 1 o 2 <i>notches</i> (niveles)
Moderado	Menor al 5% de la emisión	Igual a la calificación ancla

En suma, la calidad del efectivo es evidentemente más alta y más estable que la calidad de flujos que se convertirán en efectivo en el futuro. Entonces, el monto de efectivo requerido es menor en comparación con otro mecanismo de cobertura menos líquido para finalmente incrementar en cierto nivel la calidad crediticia de los valores de titularización, es decir, un reducido fondo de liquidez puede mejorar moderadamente la capacidad de pago.

Para el caso de las cuotas de participación se considerará el valor de rescate de las garantías al final de la titularización.

d. La estructura de la titularización

Dependiendo de la estructura de la transacción, los ingresos se pueden transferir directamente al fondo de titularización (patrimonio autónomo). Su estructura puede ser adecuada o inadecuada.

Cualitativamente, se espera que la estructura de financiamiento cuente con cuentas colectoras donde los flujos de cajas deben ser enviados directamente. Asimismo, se puede incluir *covenants* financieros que apoyen las proyecciones y los niveles de cobertura del flujo de caja; facilidades de liquidez; restricciones en actividades para realizar otras titularizaciones, repartir dividendos, etc.

Se espera también que exista un procedimiento de recaudación de tal manera que los clientes paguen directamente a la cuenta colectora para fondear el pago del servicio de deuda titularizada.

Cualquiera de estos aspectos podría restringir los incrementos en la calificación definidos cuantitativamente.

En general, se espera que la estructura y flujo de la titularización sean adecuados, por lo que la calificación de la titularización dependerá básicamente del desempeño del activo y proyecto durante la titularización y los mecanismos de cobertura. Por tanto, en el siguiente cuadro se muestran los posibles incrementos respecto de la calificación ancla:

	Nivel	Mecanismo de cobertura		
		Muy fuerte	fuerte	Moderado
Desempeño del activo y proyecto durante la titularización	Riesgo bajo	Entre 2 o 4 <i>notches</i>	Entre 1 o 4 <i>notches</i>	Entre 0 o 3 <i>notches</i>
	Riesgo medio	Entre 1 o 3 <i>notches</i>	Entre 1 o 2 <i>notches</i>	Entre 0 o 2 <i>notches</i>
	Riesgo alto	Entre 0 o 2 <i>notches</i>	Entre 0 o 1 <i>notches</i>	0 <i>notches</i>

Escenario base

El análisis de estrés es un método que utiliza PCR para determinar de manera más precisa el efecto en la calificación por cada factor de análisis. Para ello, se genera un flujo de caja proyectado a partir del modelo presentado por el emisor o estructurador. Este escenario puede ser ajustado a partir de la información recibida y las expectativas de largo plazo de la industria. Este es el punto inicial, escenario base, para el análisis de tensión. PCR realizará los ajustes a la proyección del modelo del emisor en elementos como los precios, volumen, costos fijos y variables. Los ajustes de PCR se realizarán en función a la experiencia y conocimiento del sector, información histórica y desempeño macroeconómico.

Se tensionan las recaudaciones, es decir, los ingresos mensuales o trimestrales o semestrales o anuales y el máximo servicio de deuda, tensionando la tasa de interés de la deuda. Se analiza precio, volumen, pérdida de los principales clientes y otras variables de las características de la transacción.

Título: Metodología de calificación de riesgo para inmuebles, proyectos de construcción y obras de infraestructura y/o servicios públicos	Código: PCR-MET-P-059	Versión: 01	Página: 9/9
--	--------------------------	----------------	----------------

PCR diseñará uno o más escenarios de tensión en el modelo de flujo de caja. En cada escenario se analizará si el flujo de caja es suficiente para pagar todas sus obligaciones. Asimismo, en el análisis de tensión se incluirán los mecanismos de cobertura provistos por la estructura de financiamiento que permitan un mejor resultado en los niveles de cobertura y pago de las obligaciones.

Para que una determinada estructura obtenga una alta calificación de riesgo, deberá ser capaz de poder pagar todas sus obligaciones contractuales, tanto en el escenario normal, sin pérdidas en el valor de las garantías, como en el escenario de tensión, sin necesidad de apoyarse en el patrimonio común.

El análisis de tensión puede ser discrecional, teórico y representa sólo una parte del análisis de calificación.

Categorías de calificación

- Emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes (LP) ²

Nivel Sobresaliente	AAA	Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.
Alto	AA	Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.
Bueno	A	Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.
Satisfactorio	BBB	Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.
No Califica para inversión	BB	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Se estima que su flexibilidad financiera pudiera limitar su cumplimiento al vencimiento. La calidad de estas emisiones puede fluctuar con frecuencia, por lo que se consideran especulativas.
	B	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Existe mayor riesgo de incumplimiento. Los factores de protección financiera fluctúan ampliamente en los ciclos económicos, condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía para sortearlos.
	CCC	Emisiones situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener un alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos y el riesgo puede ser substancial en las situaciones desfavorables tanto de la industria como de la compañía.
Incumplimiento	DD	Emisiones donde se ha incumplido el pago de intereses y/o del principal o que el emisor ha incurrido en otros causales de incumplimiento.
	DP	Acciones preferentes con atraso en pago de dividendos preferentes.
	E	Corresponde a aquellas acciones que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo.

A las escalas de calificación de instrumentos de financiamiento estructurado se les añadirá como sufijo la letra "e" para resaltar que se trata de instrumento de alta complejidad.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive. Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo con la identificación asignada a cada mercado³.

² En PCR se tiene establecidos código para cada metodología y categoría de calificación utilizada. Para Emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes (LP) es PCR-MET-P-520.

³ La nomenclatura que se utiliza corresponde a la codificación internacional en base a la Norma ISO 3166-1 alfa-2, sistema de códigos de dos letras.