



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Frontal Trust – Cordada Rendimiento con Liquidez Mediano Plazo Fondo de Inversión**

Primera Clasificación Series UFP, UFPI, CLPP y CLPPI

### ANALISTAS:

Savka Vielma Huaiquiñir  
Ignacio Muñoz Quezada  
savka.vielma@humphreys.cl  
ignacio.munoz@humpreys.cl

FECHA  
Mayo 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Serie UFP, UFPI, CLPP y CLPPI	<b>CPAA</b>
Retorno ofrecido anual serie UFP	Tasa Base UF + Spread 2,30% — Min 3,00%
Retorno ofrecido anual serie UFPI	Tasa Base UF + Spread 2,85% — Min 3,55%
Retorno ofrecido anual serie CLPP	Tasa Base CLP + Spread 3,80% — Min 6,00%
Retorno ofrecido anual serie CLPPI	Tasa Base CLP + Spread 4,35% — Min 6,55%
Probabilidad de cumplimiento	Entre 90% y 98%

## Resumen ejecutivo

### Fundamentos de la clasificación

**Humphreys** clasificó en "*Categoría CPAA*" las series UFP, UFPI, CLPP y CLPPI (preferentes) del **Frontal Trust – Cordada Rendimiento con Liquidez Mediano Plazo Fondo de Inversión (FT RCL Mediano Plazo FI)**, fondo administrado por Frontal Trust Administradora General de Fondos (Frontal Trust AGF). La clasificación tuvo como objeto medir la probabilidad de dar cumplimiento a la rentabilidad ofrecida a los partícipes.

La rentabilidad ofrecida por la serie UFP corresponde a un *spread* de 2,30% anual más el promedio de dos meses anteriores de la Tasa de Interés Promedio (TIP) 90 a 365 reajutable (Tasa Base UF). Para el caso de la UFPI, corresponde a un *spread* de 2,85% anual más la Tasa Base UF. La rentabilidad ofrecida a la serie CLPP corresponde a un *spread* de 3,80% anual más el promedio de dos meses anteriores de la TIP 30 a 89 días no reajutable (Tasa Base CLP). Por su parte, la serie CLPPI ofrece un *spread* de 4,35% anual más la Tasa Base CLP.

Se asignó la "*Categoría CPAA*" a los títulos aludidos por el hecho que el modelo dinámico aplicado por **Humphreys** muestra que las series de cuotas preferentes tienen un 95,42% de probabilidad de dar cumplimiento a la promesa de rentabilidad ofrecida a sus aportantes.

Para la aplicación del modelo dinámico (método Monte Carlo), **Humphreys** simuló 10.000 flujos de caja, los cuales son el resultado de la combinación de distintos escenarios económicos futuros que implican disímiles comportamientos de la cartera de activos, tanto en su valor de compra como en su oportunidad del pago. En las iteraciones de flujos se busca verificar si el fondo está capacitado para dar cumplimiento al retorno preferente ofrecido a los aportantes.

**FT RCL Mediano Plazo FI** según establece su reglamento interno, tiene como objetivo invertir sus recursos en cuotas de Cordada Fondo de Inversión Privado Deuda Garantizada (FIP Deuda Garantizada o fondo subyacente) administrado por Cordada Capital S.A. (Cordada Capital). Este último fondo tiene como propósito invertir en carteras de crédito o de cobranza, conformadas por títulos de crédito como pagarés y facturas, además de otros instrumentos de deuda de corto o mediano plazo.

Con todo, cabe señalar que, para la construcción de los flujos esperados del fondo, el modelo de evaluación aplicado por **Humphreys** considera las restricciones que establece el reglamento interno del FIP Deuda

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología de Clasificación de Series Cuotas Fondos de Inversión (01-04-2021).

Garantizada; ello en la práctica significó incluir las comisiones, gastos máximos y límites de endeudamiento, liquidez y límites de retiros. Además, para efectos de la calificación se tuvo en consideración los controles que Frontal Trust AGF ejerce sobre el FIP y sobre Cordada Capital en su calidad administrador del fondo privado.

Para determinar el comportamiento de las variables relevantes, específicamente el incumplimiento de los deudores, estructura de los pagarés y tasa de interés, **Humphreys** tuvo en consideración la información histórica respecto al comportamiento de los activos subyacentes en el cual invierte el FIP Deuda Garantizada y de un conjunto de entidades financieras que originan dichos títulos de deuda. Asimismo, los antecedentes históricos se complementaron con el uso del criterio profesional sustentado en la evaluación de centenares de operaciones de características similares.

De esta manera, el modelo refleja que, en escenarios de estrés donde la generación de flujos es más ajustada y se producen solicitudes de retiros de capital elevados, los recursos disponibles no siempre serían suficientes para cumplir con el retiro mínimo establecido en el reglamento interno. Esta situación se agrava cuando el nivel de activos del fondo es reducido, lo que impediría hacer frente a dichas solicitudes de manera oportuna. Con todo, se trata de eventos que presentan una baja probabilidad de ocurrencia (lo contrario sería incompatible con una clasificación en CPAA).

Adicionalmente, se observan leves descalces entre las promesas de rentabilidad: mientras el fondo subyacente no garantiza una rentabilidad mínima, el **FT RCL Mediano Plazo FI** sí lo hace. Esta diferencia genera un riesgo, aunque no significativo, en escenarios en los que la Tasa Base es más baja, ya que la rentabilidad efectiva del fondo subyacente puede ser inferior a lo comprometido por el fondo principal, comprometiendo así el cumplimiento de la promesa hacia los aportantes.

Sin embargo, lo anterior se ve atenuado fuertemente por el capital residual con el que cuentan ambos fondos (12,5% del activo del FIP), que asumen la primera pérdida, protegiendo así el capital y retorno preferente de las series preferentes.

Junto con el análisis cuantitativo, **Humphreys** llevó a cabo una evaluación de la gestión de los distintos agentes que intervienen en la operación y de las relaciones contractuales, ello con el objeto de verificar que el control de los riesgos operativos presentase un estándar, a lo menos, aceptable.

Con todo, es importante considerar que, si en el futuro la cartera presenta niveles de desempeño distintos a los estimados originalmente —ya sea en términos de riesgo, composición o rentabilidad—, la clasificación actual podría ser objeto de revisión, conforme a los nuevos antecedentes disponibles.

## Definición categorías de cumplimiento<sup>2</sup>

### CPAA

Se estima una alta probabilidad de dar cumplimiento a la promesa de rentabilidad ofrecida a los aportantes que, en el caso de fondos con activos atomizados, ésta fluctúa entre 90% y 98%.

---

<sup>2</sup> En el Anexo 2 es posible revisar el alcance de la clasificación de las series cuotas.

## Antecedentes generales

**FT RCL Mediano Plazo FI** es un fondo de inversión no rescatable, integrado por aportes de personas naturales y jurídicas que administra Frontal Trust AGF. Tiene como objetivo, según su reglamento interno, invertir sus recursos en cuotas de FIP Deuda Garantizada.

Frontal Trust AGF se especializa en la gestión de activos alternativos, administrando fondos públicos y privados en sectores como inmobiliario, deuda privada, infraestructura, *private equity* y agronegocios. Cuenta con inversiones en Chile, Perú, México, España y Estados Unidos.

Por su parte, Cordada Capital es una *fintech* especialista en deuda privada para Pymes, que opera desde el 2016 como originador, comprador y administrador de créditos. Su modelo de negocio asegura diversificación, con una amplia red de originadores compuestos por instituciones financieras no bancarias medianas, especializadas en *factoring*. Además, ofrece financiamiento directo a Pymes a través de operaciones de Pronto Pago y *confirming*.

**FT RCL Mediano Plazo FI** posee cinco series de cuotas nominadas como UFP, UFPI, CLPP, CLPPI y R. Las cuatro primeras series cuentan, conjunta y simultáneamente, con el derecho a recibir un retorno preferente. Se entiende como retorno preferente a una tasa base más un *spread*. Por su parte, una vez pagado el retorno de las series preferentes, la serie residual R recibe el 100% del remanente a ser distribuido. En la Tabla 1 se detallan los retornos prometidos por el fondo.

Tabla 1: Información de las series de FT RCL Mediano Plazo FI

Serie	Tasa Base	Spread	Retorno Mín.	Comisión Adm.
UFP	Prom 2 meses TIP	2,30%	3,00%	1,31%
UFPI	captación 90 a 365 días reajutable	2,85%	3,55%	0,65%
CLPP	Prom 2 meses TIP	3,80%	6,00%	1,31%
CLPPI	captación 30 a 90 días no reajutable	4,35%	6,55%	0,65%
R	100% del remanente de los beneficios netos a ser distribuidos.			0%

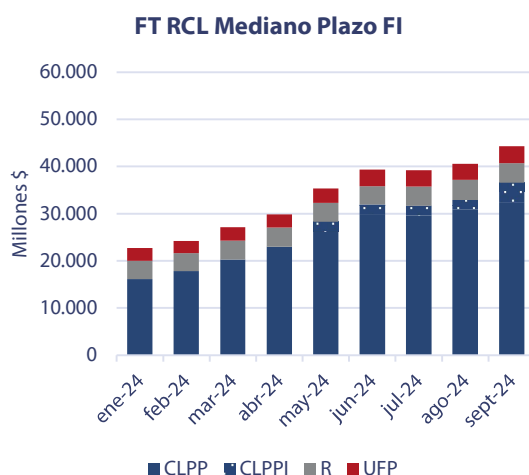
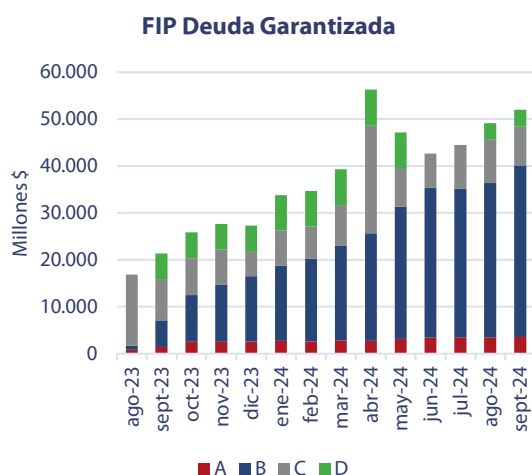


Ilustración 1: Evolución del patrimonio de fondos de inversión

En la práctica, **FT RCL Mediano Plazo FI** actúa como un vehículo de inversión que permite a sus aportantes acceder a los beneficios que genera la operación de Cordada Capital, la cual invierte a través del FIP Deuda Garantizada en carteras de crédito o de cobranza, conformadas por todo tipo de títulos de crédito, principalmente pagarés y facturas, como de otros instrumentos de deuda de corto o mediano plazo. Así, **FT RCL Mediano Plazo FI** se convierte en un aportante del FIP, asumiendo los riesgos asociados a sus activos.

FIP Deuda Garantizada cuenta con cinco series cuotas, de las cuales las series A, B y C están destinadas a ser adquiridas por el **FT RCL Mediano Plazo FI**, ya que replican las rentabilidades prometidas por cada una de ellas más su respectiva comisión de administración. La serie A (espejo de la serie UFP) promete un 3,61% más Tasa Base UF y la serie B (espejo de la serie CLPP y CLPPI) ofrece un 5,11% más Tasa Base CLP. Por su parte, la serie C es una serie subordinada que puede adquirir Cordada Capital ya sea directamente o a través de **FT RCL Mediano Plazo FI**. La evolución de los patrimonios de cada uno de los fondos se presenta en la Ilustración 1.

## Activos del fondo

En la operativa, el fondo subyacente invierte en una cartera de pagarés altamente atomizada que cuentan con responsabilidad de las financieras no bancarias cedentes. Esto se realiza a través de tres líneas: mandato de originación, compra de pagarés con responsabilidad y créditos directos a financieras.

### i) Mandato de Originación

Consiste en entregar un mandato a una financiera para la originación de créditos destinados a Pymes que cuenten con garantía del Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE). Además de esto, se cuenta con la responsabilidad de la financiera, la que está obligada por contrato a recomprar el crédito en caso de que este supere los 90 días de mora.

### ii) Créditos mayoristas

Consiste en la compra de créditos a distintas financieras. Estos créditos cuentan con la responsabilidad de la financiera. Cada cedente tiene un límite máximo de línea determinado por su clasificación de riesgo interna de Cordada Capital.

### iii) Créditos directos

Consiste en un financiamiento directo desde el fondo subyacente a empresas a través de un pagaré. Se analiza cada financiamiento en base a información almacenada por Cordada Capital, que permite evaluar el monto a otorgar a financieras.

Es importante mencionar que la cartera debe contar con al menos un 50% de garantía adicional como hipotecaria, FOGAPE, Serviú, entre otros.

Para efectos de la evaluación se tomó en consideración las características de los activos subyacentes que respaldan la operación y entregan los flujos que finalmente servirán al pago de la promesa de **FT RCL Mediano Plazo FI**. A septiembre de 2024, un 35,27% de la inversión se encuentra en créditos adquiridos por el mandato de originación, mientras que un 36,92% fue invertido en créditos directos y el 27,82% restante en créditos comprados a financieras.

En esa misma fecha, la madurez promedio ponderada de los pagarés originados a través del mandato era de 12,3 meses. En el caso de los créditos mayoristas, el plazo promedio fue de 4,55 meses, y los créditos directos presentaron un promedio de 7,06 meses.

## Cobertura de riesgo

Dentro de los riesgos de la operación destacan los crediticios, los de mercado y los operativos, lo cuales —de materializarse— provocarían una disminución en el retorno del fondo y, por ende, podrían comprometer la rentabilidad ofrecida a las series UFP, UFPI, CLPP y CLPPI de **FT RCL Mediano Plazo FI** y de las series preferentes del FIP Deuda Garantizada. Sin embargo, ante la manifestación de estos riesgos se generaría una mayor presión a los rendimientos de las series residuales de los respectivos fondos, ya que serían las primeras en recibir estos impactos y por lo tanto amortiguar sus efectos sobre las series preferentes. La serie R en conjunto con la serie C del fondo subyacente deberán mantener un aporte de al menos un 12,5% de los activos del FIP.

En relación con el riesgo crediticio, producto del eventual incumplimiento por parte del responsable del pago del crédito, se encuentra mitigado por los siguientes factores:

- i) Para el caso del mandato de originación, el 100% de la cartera debe contar con un certificado de garantía FOGAPE. En caso de incumplimiento por parte del deudor, el fondo no es responsable de ir a ejercer el derecho sobre esa garantía, si no que la financiera debe recomprar el pagaré (para créditos con +90 días de mora) y luego realizar las gestiones necesarias para el recupero.
- ii) Para el caso de la compra de pagarés a financieras, existe un mecanismo de doble pagador, que establece que en caso de que el deudor incumpla, la financiera tiene la responsabilidad de recomprar el pagaré. Adicional a eso, la cartera debe contar con una garantía asociada como pagarés en blanco, codeudores solidarios, hipotecarias, entre otros.
- iii) Por su parte, los créditos directos otorgados por Cordada Capital deben contar con garantía por parte de la financiera que representa al menos un 70% del LTV.
- iv) La cartera está altamente atomizada, contando a septiembre de 2024 con más de 13 mil operaciones vigentes.

Estos elementos reducen los niveles de *default* en comparación con operaciones tradicionales de este tipo.

En cuanto a los riesgos de mercado, son relativamente bajos, debido a que la contabilización de las cuotas de los fondos y la valorización de los activos es esencialmente en pesos chilenos. El plazo de las operaciones es en promedio a 8,22 meses, por lo que existe riesgo ante eventuales cambios en la tasa de interés.

En el contexto de una eventual liquidación del fondo o retiros significativos de capital, y considerando que son créditos dirigidos a Pymes, la venta de los activos podría realizarse a valores inferiores a los proyectados, lo que podría generar una pérdida en el capital de los aportantes.

Con relación a lo anterior, **FT RCL Mediano Plazo FI** establece que se puede solicitar el rescate del 100% de las cuotas, pero con la obligación de pagar al menos el mayor valor entre el 5% del patrimonio de la serie UFP y UFPI en conjunto o de CLPP y CLPPI en conjunto, y \$ 500 millones. Este límite sirve para cuidar la liquidez del fondo y responder a los rescates, sin embargo, se estima que para bajos niveles de activos se dificulta la entrega del capital y, por consiguiente, la entrega del retorno prometido.

Los riesgos operativos están adecuadamente controlados por las instancias de supervisión de Cordada Capital los que, en opinión de **Humphreys**, están dentro de los estándares que se observa en sociedades financieras no bancarias medianas. Por otra parte, también hay que considerar el aporte de Frontal Trust como administradora y, por ende, como agente supervisor. Si bien **FT RCL Mediano Plazo FI** es un fondo pasivo que invierte únicamente en el FIP Deuda Garantizada, Frontal Trust AGF participa en distintas instancias de control sobre las inversiones del FIP.

Cabe señalar que Frontal Trust AGF administra un fondo de inversión privado dueño del 85% de Cordada SpA, por lo que existe trazabilidad absoluta del negocio y una alineación de intereses. La serie residual del FIP (donde

participa Cordada Capital) tiene restricciones de participación mínima del activo y asume las primeras pérdidas, protegiendo el capital de las series preferentes donde participan los aportantes de **FT RCL Deuda Garantizada FI**. Por otro lado, las labores de Frontal Trust AGF incluyen la gestión de aportes y rescates de los inversionistas, la administración del fondo a nivel contable, gestiones legales y coordinación de asambleas y comités.

Adicionalmente, Frontal Trust AGF participa en un comité que controla y monitorea los límites de inversión a realizarse por el FIP Deuda Garantizada, formado por miembros de la AGF con invitación de algún miembro de Cordada Capital. En este se revisa algunos aspectos importantes de la cartera de forma de llevar un control exhaustivo de la misma; tales como la concentración (por deudor, por financiera y por cedentes), la morosidad y otros.

Finalmente, en opinión de **Humphreys**, el reglamento interno de los fondos está explicitado de forma de apoyar la rentabilidad ofrecida a las series preferentes, en la medida que sea interpretado en conformidad con el espíritu de la operación. También, a juicio de la clasificadora, se encuentran debidamente acotados los riesgos de custodia de documentos, legalidad de los traspasos, contabilización y valorización de los activos y manejo de tesorería, entre otros.

## Sensibilización de la cartera de activos

### Datos estadísticos

Para la determinación de los retornos esperados se estableció un modelo Monte Carlo con el objetivo de determinar la capacidad que tiene la cartera subyacente de activos para generar los flujos suficientes y dar cumplimiento a la promesa de retorno del fondo. Para lo anterior, se asumió que el comportamiento histórico de la cartera del FIP, más de otros activos de características similares, servirían para proyectar su conducta futura, pero ajustada a distintos escenarios económicos determinados aleatoriamente para los próximos cinco años. Así, las cuentas por cobrar se sensibilizaron en cuatro escenarios: normal, positivo, crisis leve y crisis severa; con una probabilidad de ocurrencia de 70%, 15%, 10% y 5%, respectivamente.

En cada uno de los escenarios proyectados se modifican los rangos en que oscilan las principales variables que influyen en el comportamiento esperado del fondo. Así, se somete a sensibilización la tasa de pago (recaudación del mes sobre saldo adeudado del mes anterior) que incide en los recursos disponibles para la reinversión y reparto de utilidades; la mora friccional (aquella que se recupera); el *default* efectivo que produce pérdida (pero acotada por la responsabilidad de las financieras); y la tasa de interés.

Por otra parte, dado que la rentabilidad de las series UFP y UFPI está asociada a la Tasa de Interés Promedio mensual de captación (TIP) de 90 a 365 días reajutable y de las series CLPP y CLPPI está relacionada con la TIP 30 a 89 días no reajutable publicada por el Banco Central de Chile, también se incorporaron estas variables en el análisis y su interacción con aquellas vinculadas al comportamiento de la economía. El modelo se enfoca en capturar los efectos que se dan en las instancias donde se aumente la diferencia entre el interés exigido a los documentos que se incorporan al fondo y la exigencia impuesta por el fondo al vehículo que realiza la operación. En particular, se asume que en un escenario positivo el Banco Central, para evitar un sobrecalentamiento de la economía, tenderá a subir la tasa de interés de política monetaria; sin embargo, los *spreads* de las operaciones crediticias tenderían a reducirse producto del estímulo a la competencia que generaría el mismo escenario. En contraposición, se supone que para escenarios negativos el Banco Central, para estimular la demanda, tendería a reducir la tasa de interés de política monetaria; no obstante, se observaría incremento en el *spread* de los préstamos con el objeto de reflejar el mayor riesgo propio del escenario negativo. De este modo, se priorizan los



impactos finales de estos escenarios sobre el comportamiento del fondo. En el Anexo 1 se presentan los escenarios de la TIP y de los activos subyacentes utilizados en el modelo dinámico de **Humphreys**.

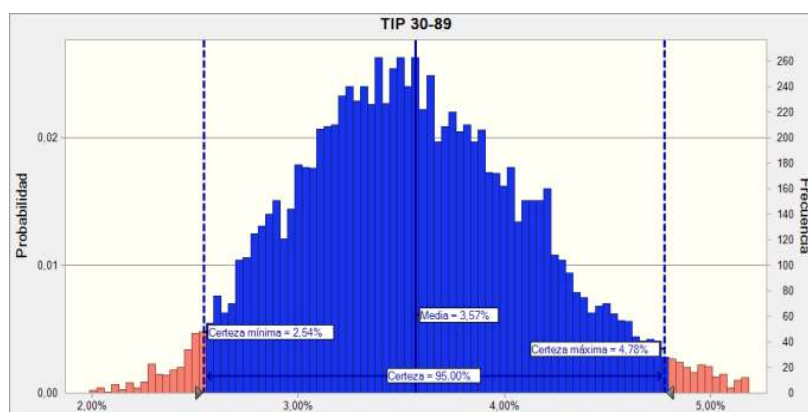
Para determinar los rangos que recogerá el modelo, se revisa el comportamiento histórico de las variables que se obtiene de información enviada por la AGF, complementado con la vasta experiencia que **Humphreys** ha adquirido en el análisis y evaluación de este tipo de activos. En específico, se consideraron aspectos particulares con respecto al *default* efectivo que tiene la cartera, considerando las responsabilidades asumidas por las financieras (recompra de activos). Para ello se asume que, sobre la pérdida esperada de la cartera, existe una probabilidad de *default* sobre el originador vinculada a su clasificación de riesgo. Para ello se asumió un riesgo promedio ponderado equivalente a una clasificación en “*Categoría BBB*” en un horizonte de cinco años.

Otro aspecto incorporado en el modelo son los retiros que se pueden efectuar por parte de ambos fondos, trabajando con los límites establecidos en cada reglamento interno, mencionados en acápite anteriores. Adicionalmente, se determinó utilizar una distribución beta para los retiros que va desde un 0% a un 100%, otorgándole una mayor probabilidad a la cola inferior de la distribución de forma que se estableciera un escenario más realista.

A continuación, se muestran las distribuciones de las variables claves obtenidas a partir de las 10.000 iteraciones que generó el modelo, en donde el eje izquierdo muestra la probabilidad de obtener dicho valor y el eje derecho muestra la frecuencia con que se observa ese dato:

### TIP 30-89 días

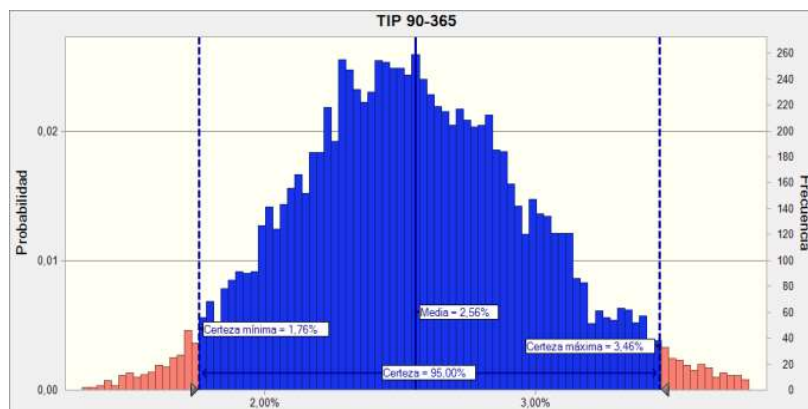
Percentiles	Valores de previsión
0%	1,62%
10%	2,84%
20%	3,07%
30%	3,24%
40%	3,39%
50%	3,54%
60%	3,68%
70%	3,85%
80%	4,05%
90%	4,32%
100%	6,02%





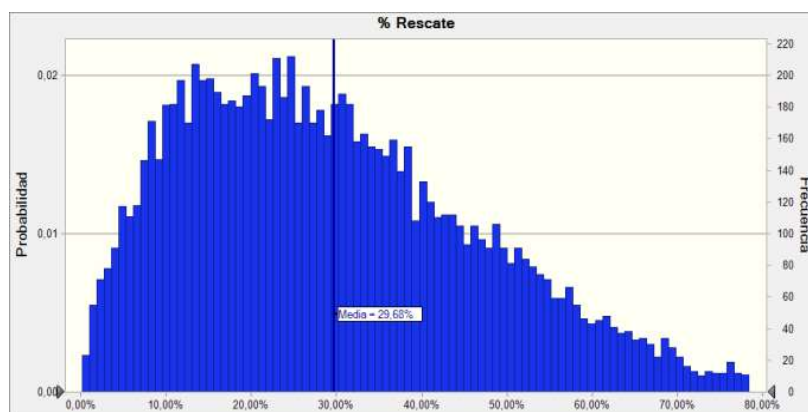
## TIP 90 – 365 días

Percentiles	Valores de previsión
0%	0,90%
10%	2,01%
20%	2,18%
30%	2,31%
40%	2,43%
50%	2,54%
60%	2,65%
70%	2,78%
80%	2,92%
90%	3,13%
100%	4,36%



## Rescates<sup>3</sup>

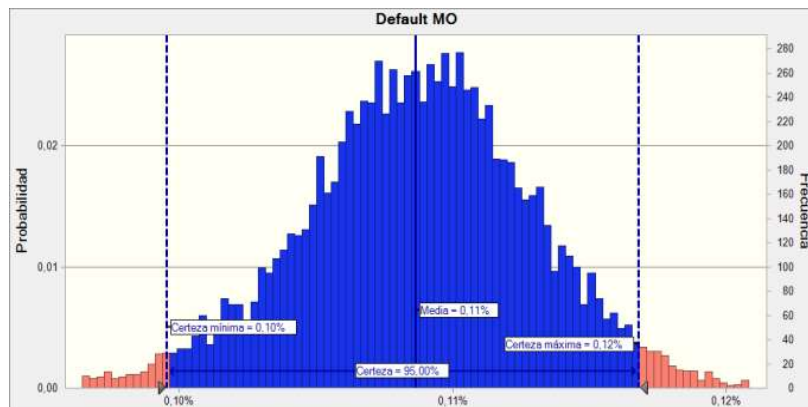
Percentiles	Valores de previsión
0%	0,12%
10%	8,82%
20%	13,61%
30%	18,13%
40%	22,71%
50%	27,20%
60%	32,08%
70%	37,68%
80%	44,77%
90%	54,25%
100%	91,80%



<sup>3</sup> Se entiende por rescate únicamente a la solicitud y no a la entrega de estos; ya que, además, dentro del modelo de **Humphreys** se consideran los límites de rescatabilidad que establece el fondo en su reglamento interno. Es importante considerar que estos porcentajes son sensibilizados y no representan necesariamente lo que ha ocurrido históricamente.

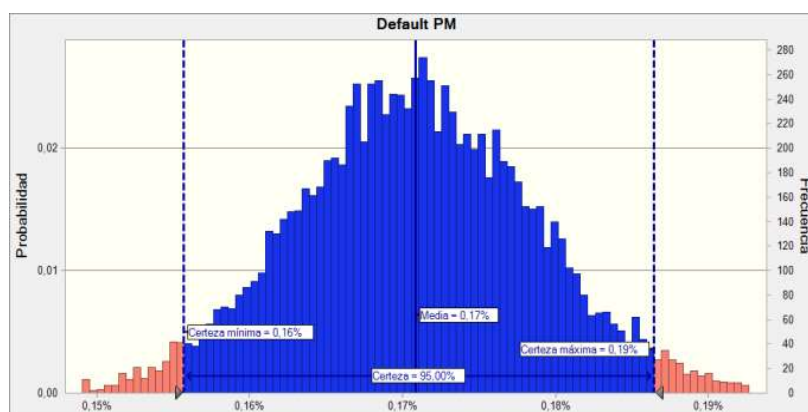
## Default Mandato de Originación

Percentiles	Valores de previsión
0%	0,09%
10%	0,10%
20%	0,11%
30%	0,11%
40%	0,11%
50%	0,11%
60%	0,11%
70%	0,11%
80%	0,11%
90%	0,11%
100%	0,12%



## Default Créditos Mayoristas

Percentiles	Valores de previsión
0%	0,14%
10%	0,16%
20%	0,16%
30%	0,17%
40%	0,17%
50%	0,17%
60%	0,17%
70%	0,17%
80%	0,18%
90%	0,18%
100%	0,21%

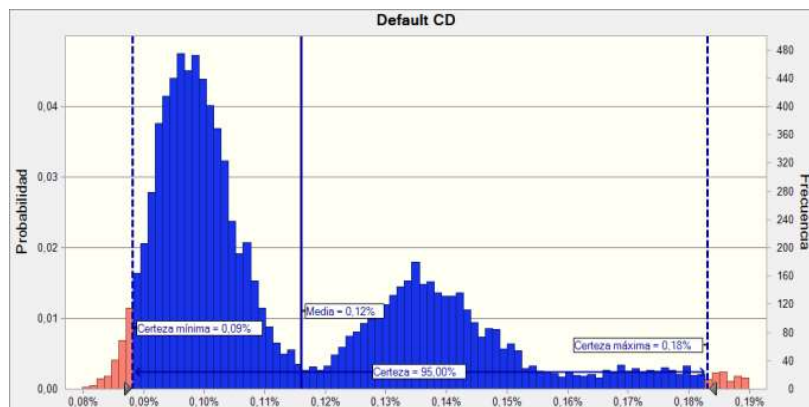


## Default Crédito Directo

Percentiles	Valores de previsión
0%	0,08%
10%	0,09%
20%	0,10%
30%	0,10%
40%	0,10%
50%	0,10%
60%	0,11%
70%	0,13%
80%	0,14%
90%	0,15%

100%

0,29%



## Resultados del modelo de Monte Carlo

En base al análisis realizado, es posible observar que, para todas las series evaluadas, de las 10.000 iteraciones, hay un 4,58% de las veces en que no se cumple con la promesa de retorno sobre las respectivas series. Este *spread* es calculado a partir de la rentabilidad de estas series, descontando el factor de la Tasa Base UF y la Tasa Base CLP, los cuales deberían ser 2,30%, 3,80% y 4,35% para las series UFP, CLPP y CLPPI, respectivamente. Esto responde principalmente a que en ciertas iteraciones existen retiros significativos del aporte de las series, de acuerdo con las condiciones establecidas en los reglamentos internos, los que se agravan cuando simultáneamente existen escenarios de situación económica del país en crisis leve o crisis severa. La Ilustración 2, Ilustración 3 e Ilustración 4 presentan los resultados del *spread* obtenido para cada serie.

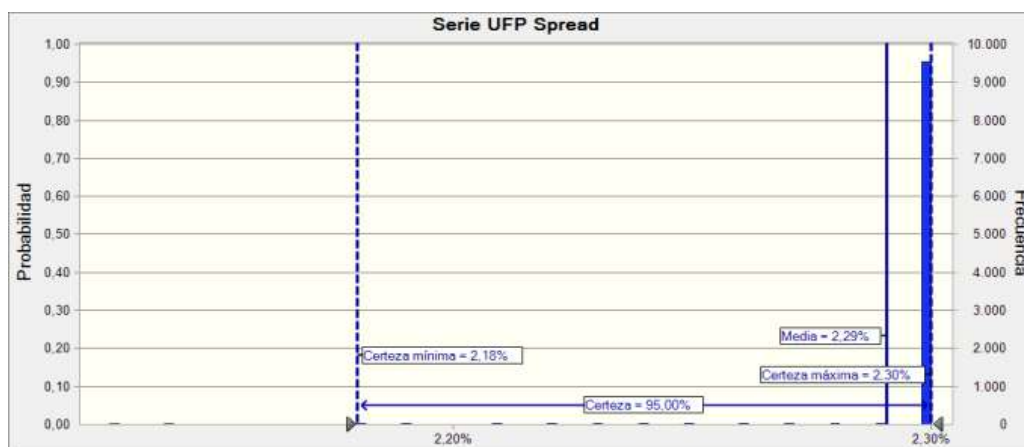


Ilustración 2: Resultado spread serie UFP

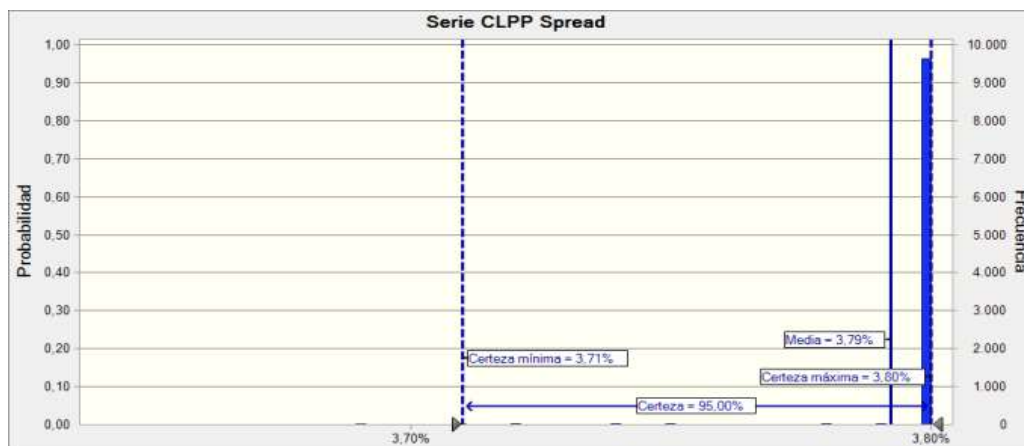


Ilustración 3: Resultado spread serie CLPP

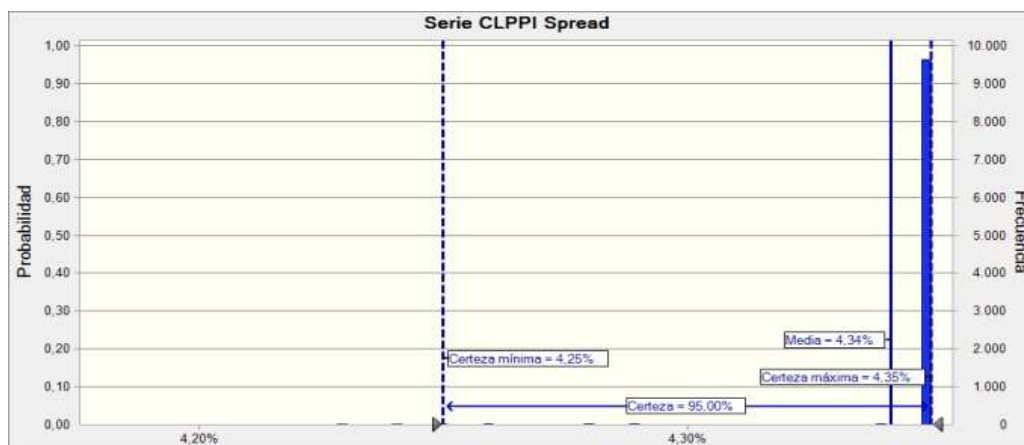


Ilustración 4: Resultado spread serie CLPPI

De esta manera, y tal como se presenta en la Ilustración 5, se estima que la probabilidad de cumplimiento es de 95,42%, acorde a una clasificación "Categoría CPAA".

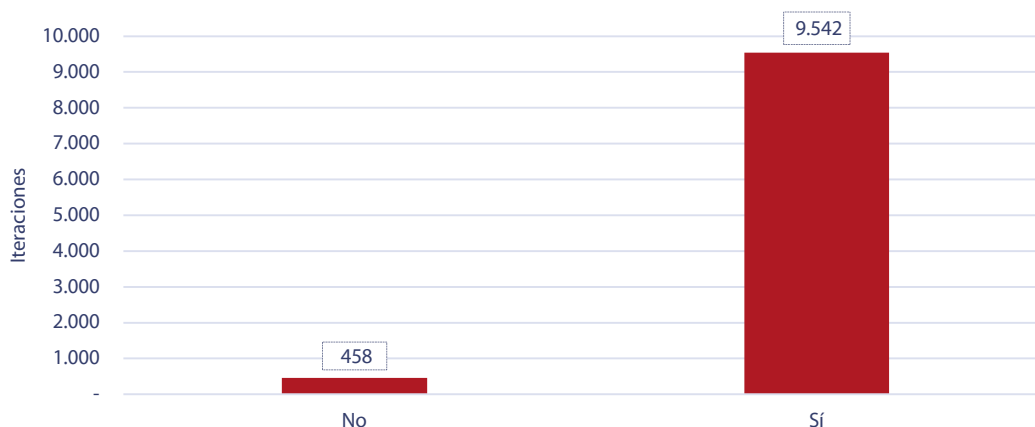


Ilustración 5: Resultados de cumplimiento de 10.000 iteraciones del modelo dinámico

*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

## Anexo 1: Escenarios

### Tasa de Interés Promedio de Captación

Escenarios		TIP 30-89	TIP 90 - 365
<b>Normal</b>	Prom	3,50%	2,01%
	Max	5,00%	4,50%
	Min	1,50%	0,75%
<b>Positivo</b>	Prom	6,50%	5,50%
	Max	11,20%	6,50%
	Min	5,00%	4,50%
<b>Crisis Leve</b>	Prom	1,00%	0,50%
	Max	1,30%	0,75%
	Min	0,80%	0,25%
<b>Crisis Severa</b>	Prom	0,55%	0,10%
	Max	0,66%	0,25%
	Min	0,40%	0,05%

### Mandato de Originación

Escenarios		Amortización	Interés mensual	Default	Mora 0 a 30	Mora 31 a 60	Mora 61 a 90
<b>Normal</b>	Prom	8,11%	1,14%	0,30%	0,89%	0,42%	0,17%
	Max	10,14%	1,20%	0,39%	1,33%	0,73%	0,34%
	Min	6,08%	1,08%	0,21%	0,05%	0,09%	0,03%
<b>Positivo</b>	Prom	8,92%	0,97%	0,27%	0,49%	0,23%	0,09%
	Max	11,15%	1,02%	0,35%	0,73%	0,40%	0,19%
	Min	6,69%	0,92%	0,19%	0,03%	0,05%	0,02%
<b>Crisis Leve</b>	Prom	7,30%	1,37%	0,33%	0,98%	0,46%	0,18%
	Max	9,12%	1,44%	0,43%	1,03%	0,49%	0,19%
	Min	5,47%	1,30%	0,23%	0,93%	0,44%	0,17%
<b>Crisis Severa</b>	Prom	6,57%	1,60%	0,36%	1,96%	0,93%	0,37%
	Max	8,21%	1,68%	0,47%	2,06%	0,98%	0,39%
	Min	4,93%	1,51%	0,25%	1,86%	0,88%	0,35%

### Créditos Mayoristas

Escenarios		Amortización	Interés mensual	Default	Mora 0 a 30	Mora 31 a 60	Mora 61 a 90
<b>Normal</b>	Prom	21,98%	1,13%	0,17%	12,54%	0,66%	0,56%
	Max	27,47%	1,30%	0,30%	15,49%	2,79%	2,49%
	Min	16,48%	0,99%	0,04%	5,91%	0,00%	0,00%
<b>Positivo</b>	Prom	24,18%	0,96%	0,15%	6,90%	0,36%	0,31%
	Max	30,22%	1,11%	0,27%	8,52%	1,53%	1,37%
	Min	18,13%	0,84%	0,04%	3,25%	0,00%	0,00%
<b>Crisis Leve</b>	Prom	19,78%	1,36%	0,19%	13,79%	0,73%	0,62%
	Max	24,73%	1,56%	0,33%	14,48%	0,76%	0,65%
	Min	14,84%	1,19%	0,04%	13,10%	0,69%	0,59%
<b>Crisis Severa</b>	Prom	17,80%	1,58%	0,21%	27,59%	1,45%	1,23%
	Max	22,25%	1,82%	0,36%	28,97%	1,52%	1,29%
	Min	13,35%	1,39%	0,05%	26,21%	1,38%	1,17%

### Crédito Directo

Escenarios		Amortización	Interés mensual	Default	Mora 0 a 30	Mora 31 a 60	Mora 61 a 90
<b>Normal</b>	Prom	14,16%	1,15%	0,09%	1,15%	0,08%	0,10%
	Max	17,70%	1,30%	0,17%	6,58%	0,21%	0,19%
	Min	10,62%	1,00%	0,03%	0,00%	0,03%	0,01%
<b>Positivo</b>	Prom	15,58%	0,98%	0,07%	0,92%	0,07%	0,08%
	Max	19,47%	1,11%	0,14%	5,26%	0,17%	0,15%
	Min	11,68%	0,85%	0,02%	0,00%	0,02%	0,01%
<b>Crisis Leve</b>	Prom	12,74%	1,38%	0,14%	1,73%	0,12%	0,15%
	Max	15,93%	1,56%	0,26%	9,87%	0,32%	0,28%
	Min	9,56%	1,20%	0,04%	0,00%	0,04%	0,02%
<b>Crisis Severa</b>	Prom	11,47%	1,61%	0,46%	3,45%	0,24%	0,30%
	Max	14,34%	1,82%	0,86%	19,73%	0,64%	0,56%
	Min	8,60%	1,40%	0,14%	0,01%	0,09%	0,04%



## Anexo 2: Definiciones de clasificaciones

**Humphreys** pone a disposición del mercado su metodología de calificación de series de cuotas, procedimiento que se orienta a entregar a los aportantes información sobre la rentabilidad esperada de sus inversiones, con un enfoque esencialmente cuantitativo, sin desconocer los factores cualitativos asociados. El proceso de evaluación, en el caso de fondos atomizados, es estadístico y se sustenta en el método de Monte Carlo; para otras situaciones el análisis se basa en el riesgo particular de los activos. Las categorías identificarán probabilidad de dar cumplimiento a la rentabilidad ofrecida y, además, se aneará el nivel del retorno esperado y su desviación estándar.

Las nomenclaturas usadas serán:

**CPAAA:** Se estima una muy alta probabilidad de dar cumplimiento a la promesa de rentabilidad ofrecida a los aportantes que, en el caso de fondos con activos atomizados, esta es cercana al 100%.

**CPAA:** Se estima una alta probabilidad de dar cumplimiento a la promesa de rentabilidad ofrecida a los aportantes que, en el caso de fondos con activos atomizados, ésta fluctúa entre 90% y 98%.

**CPA:** Se estima una adecuada probabilidad de dar cumplimiento a la promesa de rentabilidad ofrecida a los aportantes que, en el caso de fondo con activos atomizados, ésta fluctúa entre 80% y 90%.

**CPBBB:** Se estima una probabilidad moderada de dar cumplimiento a la promesa de rentabilidad ofrecida a los aportantes que, en el caso de fondos con activos atomizados, ésta fluctúa entre 60% y 80%.

**CPBB:** Se estima una baja probabilidad de dar cumplimiento a la promesa de rentabilidad ofrecida a los aportantes que, en el caso de fondos con activos atomizados, ésta fluctúa entre 40% y 60%.

**CPB:** Se estima una muy reducida probabilidad de dar cumplimiento a la promesa de rentabilidad ofrecida a los aportantes que, en el caso de fondos con activos atomizados, ésta fluctúa entre 15% y 40%.

**CPC:** Se estima como altamente probable que no se dé cumplimiento a la promesa de rentabilidad ofrecida a los aportantes que, en el caso de fondos con activos atomizados, implica bajo el 15%.

**CPE:** No se ofrece rentabilidad específica a los aportantes.