
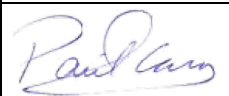



Fecha de emisión: Abril 09, 2018	Vigencia: Abril 14, 2018	Código: PCR-MET-P-056	Versión: 02	Página: 1 de 7
-------------------------------------	-----------------------------	--------------------------	----------------	-------------------



Metodología de calificación de riesgo de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas

Concepto	Nombre y apellido – Cargo	Firma	Fecha de firma
Elaborado por	Jorge A. Enríquez Jefe de Metodologías	 <small>jea</small>	Abril 04, 2018
Revisado por	Paul Caro Director de Análisis		Abril 09, 2018
Aprobado	Oscar Jasauí Presidente Ejecutivo		Abril 09, 2018

Título: Metodología de calificación de riesgo de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas	Código: PCR-MET-P-056	Versión: 02	Página: 2/7
---	--------------------------	----------------	----------------

Índice

1. Objetivo	3
2. Alcance.....	3
3. Definiciones	3
4. Condiciones básicas.....	5
5. Condiciones específicas	5
Metodología de calificación	5
Calificación final de los títulos de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas	6
Categorías de calificación	7

Título: Metodología de calificación de riesgo de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas	Código: PCR-MET-P-056	Versión: 02	Página: 3/7
--	--------------------------	----------------	----------------

1. Objetivo

Describir los métodos y criterios de calificación de riesgo de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas utilizados por PCR.

2. Alcance

Las obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas son instrumentos de deuda respaldados por activos, típicamente emitidos por instituciones financieras bajo una legislación específica de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas o usando documentos contractuales que repliquen los beneficios de dicha legislación. Los inversionistas en obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas tienen un doble recurso hacia la institución financiera detrás de la obligación representativa de deuda de mediano y largo plazo cubierto (emisor) y los activos que se encuentran en el grupo de respaldo.

El presente instructivo es aplicado en la evaluación de los clientes nuevos y vigentes, por todas las oficinas de PCR. Para cualquier información se puede contactar al correo electrónico metodologias@ratingspcr.com.

3. Definiciones

Activo subyacente

Es el que sirve de base para una opción, un contrato de futuros o una titularización. En los mercados de opciones y futuros financieros, suele utilizarse como activo subyacente, por comodidad, un bono nacional o teórico, cuyo comportamiento se aproxima a los activos financieros normales. *E.i.: underlying asset*

Administrador

Se refiere a la persona responsable por el cobro del grupo separado de cobros u otros activos financieros o quien realiza la distribución de pagos a los acreedores de la titularización. El termino administrador no contempla un fideicomiso para la entidad emisora de los títulos, que realice la distribución de pagos a los acreedores de la titularización cuando dicho fideicomiso recibe tales pagos de un administrador y tampoco realiza la función de un administrador. *E.i.: servicer*

Apoyo crediticio

Soporte, que puede provenir de uno o más variedades de recursos incluido el originador, que protege al inversionista en una titularización contra pérdidas en los cobros garantizando su inversión. *E.i.: credit enhancement*

Colateral

Anglicismo con que se designa la garantía aportada por un acreditado en operación crediticia, ya se aval, valores mobiliarios, hipotecas, posiciones en opciones y futuros, etc. *E.i.: collateral*

Depositante

Es quien recibe o compra y transfiere o vende el grupo separado de cobros y otros activos financieros a la entidad que emitirá los títulos. Para una titularización donde no hay un intermediario que transfiere los activos del patrocinador al emisor, el depositante es el mismo patrocinador. Para titularizaciones donde la persona que transfiere o vende el grupo de activos es un fiduciario, el depositante de la emisión es el depositante del fiduciario. *E.i.: depositor*

Deudor

Hace referencia a cualquier persona quien esta directa o indirectamente comprometida contractualmente o por otro acuerdo para realizar pagos en todo o parte de las obligaciones del grupo separado de cobros y otros activos financieros. *E.i.: obligor*

Deudor en pérdida

Para el propósito de determinar si un grupo separado de cobros y otros activos financieros está en pérdida determinado en las alguna de las siguientes formas: 1) determinado bajo los requerimientos establecidos en el acuerdo de operación para la titularización; 2) bajo las políticas de reconocimiento de pérdida del patrocinador, o de una afiliada del patrocinador que originó el grupo separado de cobros y otros activos financieros o el quien administra dichos activos financieros; y 3) según las políticas de reconocimiento de pérdida establecida por el principal regulador que realiza la supervisión de la entidad (cualquiera de las mencionadas en el punto 2) o la operación de titularización. *E.i.: non-performing*

Deudor significativo

Es 1) el deudor o grupo de entidades afiliadas deudores del grupo separado de cobros u otros activos financieros que representan el 10% o más del total del grupo separado de cobros u otros activos financieros; o 2) el propietario o grupo de empresas relacionadas propietarios que aseguran el grupo separado de cobros u otros activos financieros que representan el 10% o más del total de grupo separado de cobros u otros activos financieros; y 3) un arrendador o

Título: Metodología de calificación de riesgo de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas	Código: PCR-MET-P-056	Versión: 02	Página: 4/7
--	--------------------------	----------------	----------------

grupo de entidades arrendadoras que representan el 10% o más del total del grupo separado de cobros u otros activos financieros. *E.i.: significant obligor*

Deuda subordinada

Es aquella cuyo pago solo se realiza si el deudor está al corriente en el pago de intereses y principal de otra. Tiene un tipo de interés muy superior al de las deudas a las que está subordinada por el mayor riesgo que conlleva. Las condiciones de subordinación se definen en un contrato de subordinación. Desde el punto de vista del análisis del riesgo crediticio, esta deuda es considerada como recursos propios por aquellos prestatarios cuya deuda tenga un vencimiento anterior. *E.i.: subordinated debt*

Efecto sustitución

Los ingresos producto de la venta de los títulos son utilizados para pagar la venta a la entidad originadora, produciéndose de esta manera un efecto de sustitución de activos de riesgo por activos libres de riesgo (efectivo). Inclusive cuando se realizan compras adicionales de activos de riesgo con los cobros de los activos de riesgo previamente adquiridos, como resultado se presenta una fuente de financiamiento rotativo (*E.i.: revolving*) para el patrocinador. *E.i.: substitution*

Emisor

Se refiere al fiduciario u otra entidad creada bajo la dirección del patrocinador o el depositante que mantiene o tiene en propiedad el grupo separado de cobro y otros activos financieros y en nombre de quien los títulos, soportados por dichos activos financieros, serán emitidos. *E.i.: issuing entity*

Fideicomiso

Disposición testamentaria, según la cual, el testador, o quien desea separarse de la administración de sus bienes, confía su patrimonio, o parte él, a otra persona, para que lo administre y los transmita, en su día, a terceros. *E.i.: trusteeship*

Fiducia

Institución basada en la confianza, que se origina por la transmisión que hace una persona, fiduciante, de una cosa o derecho a otra persona, fiduciario, para que éste la use de acuerdo con lo estipulado por ambos en el pacto de fiducia, en beneficio, generalmente, del fiduciante. *E.i.: trust*

Fiduciario

Persona que recibe algo de otra, la cual confía que lo usará de acuerdo con el pacto de fiducia. *E.i.: trustee*

Mercado bursátil

Es un tipo de mercado de capitales de los que operan alrededor del mundo en el que se negocia la renta variable y la renta fija de una forma estructurada, a través de la compraventa de valores negociables. Permite la canalización de capital a corto, mediano y largo plazo de los inversores a los usuarios. *E.i.: securities and exchange market*

Mercado extrabursátil o negociación privada

Mercado *over-the-counter* (OTC), mercado paralelo no organizado o mercado de contratos a medida donde se negocian instrumentos financieros directamente entre dos partes. Este tipo de negociación se realiza fuera del ámbito de los mercados organizados. *E.i.: over the counter*

Originador

Las empresas o entidades financieras del cual su negocio origina los grupos separados de cobros u otros activos financieros. *E.i.: originator*

Patrimonio (autónomo) de propósito exclusivo

Un vehículo, en variedad de formas societarias legales, establecido con estrictas funciones de cobro y pago. *E.i.: special purpose vehicle (SPV)*

Patrocinador

Es la persona que organiza e inicia una operación de titularización vendiendo o transfiriendo activos, directa o indirectamente, incluso a través de una entidad afiliada, hacia la entidad emisora. *E.i.: sponsor*

Rendimiento (financiero)

En el mercado de capitales, es la suma de los ingresos por intereses o dividendos obtenidos de la posesión del título. Se llama compuesto cuando se calcula como la media geométrica de los rendimientos obtenidos cada año. Dependiendo de que se hayan deducido los impuestos o no, se habla de rendimiento neto o bruto. Según se haya descontado la inflación del periodo o no, se denomina rendimiento real o nominal. Es histórico, cuando se refiere a rendimientos calculados u obtenidos en el pasado; y rendimiento esperado, cuando es una mera estimación del que puede obtenerse en el futuro. *E.i.: return*

Título: Metodología de calificación de riesgo de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas	Código: PCR-MET-P-056	Versión: 02	Página: 5/7
--	--------------------------	----------------	----------------

Revisor de autenticidad de activos

Es la persona encargada de revisar la conformidad de los activos subyacentes respecto de la autenticidad y garantía del grupo separado de cobros u otros activos financieros y que además no está afiliado con ningún patrocinador, depositante, administrador o fideicomiso de la operación, o alguno de sus entidades relacionadas. El reviso de autenticidad de activos no será parte de la determinación de hasta qué punto una posible inconformidad de los activos o garantías constituyen una falta a las provisiones contractuales. Dicho revisor tampoco será parte o afiliada del contratado por el patrocinador o suscriptor que realizará el trabajo de debida diligencia de compra al grupo separado de cobros u otros activos financieros. *E.i.: asset representations reviewer*

Titularización / Titulización

Título valor donde el servicio de su deuda proviene principalmente de los flujos de caja de un grupo separado de cobros u otros activos financieros¹, fijos o revolventes, y que dentro de sus términos son sustituidos por efectivo en un plazo determinado y que además cuenta con derechos y otros activos designados para asegurar el servicio de la deuda o la distribución en tiempo de los pagos a los acreedores; en el caso de activos de arrendamiento financiero, estos activos podrían sustituirse por efectivo parcialmente a través de los cobros por la disposición de la propiedad física bajo arrendamiento. Existen dos clases de títulos emitidos: *pass-through*, cuando no hay modificación del flujo de pago de los activos, o *pay-through* en caso contrario. *E.i.: asset back securities*

Títulos *pass-through*

Tipo de título que recibe los pagos de intereses y principal al ritmo que se van percibiendo los grupos separados de cobros u otros activos financieros (GSC/AF) que los respaldan. En referido método, conlleva el riesgo del prepago previsto de los activos en que está basado. Se habla de *pass-through* modificado cuando el comprador del título recibe el interés, aunque éste no haya sido cobrado. Para calcular su valor, el método más utilizado es el del diferencial ajustado por opciones. *E.i.: pass-through*

Títulos *pay-through*

Tipo de título en una titularización, que recibe los pagos de intereses y principal de manera prefijada; es decir, al contrario de los *pass-through*, están aislados del ritmo de pago, o prepago, de los grupos separados de cobros u otros activos financieros (GSC/AF) en que está basada. *E.i.: pay-through*

4. Condiciones básicas

La legislación o contratos garantizan al inversionista que, si el emisor entra en cese de pagos, los titulares tienen derecho preferente sobre los activos y de los beneficios que generen, lo cual significa que son deudas con garantías totales.

La emisión de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas tiene las siguientes características:

- La calificación de la obligación representativa de deuda de mediano y largo plazo cubierta es típicamente no menor a la calificación del emisor de la obligación representativa de deuda de mediano y largo plazo cubierta.
- El grupo de activos de cobertura permanece en el balance del emisor; sin embargo, en caso de default, los bonistas tienen derechos preferentes sobre los activos.
- El grupo de activos de cobertura no es estático sino dinámico, esto significa que en ciertos casos el emisor está obligado a incorporar nuevos activos al grupo de cobertura.

5. Condiciones específicas

Metodología de calificación

El objetivo de análisis inicial de la calificación de las obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas es determinar si la calificación otorgada excede a la calificación del emisor.

a. Calidad crediticia del activo de respaldo

El análisis del grupo de activos de respaldo, es para determinar la calidad crediticia de los activos que soportarán la emisión en caso de un default. El grupo de activos de respaldo generalmente comprenden préstamos hipotecarios o comerciales.

¹Valores de deuda, cartera de crédito, cuentas por cobrar, flujos de caja, contratos de venta de bienes y servicios, contratos de arrendamiento financiero, contratos de factoraje, activos y proyectos inmobiliarios, entre otros.

Título: Metodología de calificación de riesgo de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas	Código: PCR-MET-P-056	Versión: 02	Página: 6/7
--	--------------------------	----------------	----------------

El grupo de activos de respaldo puede incluir sustitución de activos. La institución de crédito tiene la obligación de mantener los activos necesarios como respaldo en caso de incumplimiento con el objetivo de que el bonista no se vea perjudicado.

Asimismo, en cada país donde se emiten obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo existen legislaciones donde se protege al bonista definiéndose los colaterales y la duración de estos en la existencia de la obligación representativa de deuda de mediano y largo plazo.

b. Calificación del originador

La emisión de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas solo se permite a instituciones especializadas y reguladas. Estas características del emisor permiten mayor seguridad al inversionista, en caso de bancarrota.

Para calificar al originador se seguirá la Metodología de Fortaleza Financiera de Instituciones Financieras.

c. Calificación de la estructura

El análisis de la estructura del mecanismo de pagos y flujo de caja se enfoca en si el flujo de caja generado por el grupo de activos de respaldo es suficiente para pagar los intereses y el principal de la obligación representativa de deuda de mediano y largo plazo cubierta. Se calificará el nivel de cobertura del activo subyacente con respecto a la deuda emitida.

d. Otros elementos a considerar

Otros elementos que deberán ser analizados es la legislación del país y los contratos legales que garanticen la independencia del grupo de activos de respaldo y la prioridad que tendrán los inversionistas sobre estos activos.

Finalmente, también se analiza riesgo de contraparte de terceros que afecten el desempeño del pago de la obligación representativa de deuda de mediano y largo plazo. El análisis se enfocara en obligaciones que dependan de terceros que puedan afectar la calidad crediticia de las obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas.

Calificación final de los títulos de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas

A partir de la calificación inicial del originador, se podrá mejorar la calificación de la emisión dependiendo de la calidad crediticia del activo y el nivel de cobertura de la deuda.

Como mínimo para mejorar la calificación inicial se necesita una cobertura del 125% de la deuda con respecto al activo subyacente.

Niveles de cobertura y mejora de la calificación

100% - 125% de cobertura	Hasta 1 notch (nivel)
125% - 150% de cobertura	Hasta 2 notches (niveles)
150% - más de cobertura	Hasta 3 notches (niveles)

Este cuadro es referencial y no necesariamente es definitivo para la calificación.

Título: Metodología de calificación de riesgo de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo cubiertas	Código: PCR-MET-P-056	Versión: 02	Página: 7/7
--	--------------------------	----------------	----------------

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 a 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.