



METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE BONOS DE TITULIZACIÓN PROCEDIMIENTO DE CLASIFICACIÓN¹

CONSIDERACIONES GENERALES

Equilibrium expresará su opinión respecto a los "bonos de titulización" (o simplemente "bonos") que clasifique, mediante la asignación de una de las categorías que más adelante se indican.

Toda vez que estos procedimientos de clasificación se refieran a los "bonos", deberá entenderse que se trata de "bonos producto de titulización". Esta titulización corresponderá a la reunión, en patrimonios de propósito exclusivo, de activos financieros factibles de titular, ya sea por autorizaciones contenidas en leyes o en normas de organismos reguladores.

El riesgo de los bonos, producto de la formación de patrimonios de propósito exclusivo por parte de una sociedad titularizadora o de una sociedad de propósito especial, sobre los cuales Equilibrium se pronunciará, corresponde al riesgo de no pago de los flujos que prometen tales bonos en los términos y plazos pactados.

Algunos de los riesgos asociados a la inversión en los citados bonos no formarán parte de la opinión de Equilibrium respecto de dichos títulos, como, por ejemplo, el riesgo de fluctuación de su valor por variaciones en la tasa de interés de mercado, o el riesgo por iliquidez del mercado de tales bonos. Tampoco será parte de la opinión el riesgo de prepago de los bonos que estuvieren prepactado en el contrato de emisión como parte de los riesgos que acepta el inversionista en los títulos, es decir, como parte de la definición y estructuración del título. Finalmente, debe entenderse que riesgos producto de desastres naturales, como terremotos, maremotos y avalanchas no están contemplados en el análisis que efectúa esta clasificadora.

No obstante, Equilibrium considerará cualesquiera riesgos que incida en el incumplimiento del contrato de emisión de bonos por parte del patrimonio de propósito exclusivo y él o los terceros que caucionaren el cumplimiento de dicho contrato, ya fuere parcial o totalmente. Así, por ejemplo, si el riesgo de prepago de los contratos por parte de los arrendatarios, mediante el entero del precio de la compraventa, tuviere incidencia en el riesgo de incumplimiento de los pagos que promete el bono, dicho riesgo deberá considerarse en la opinión resultante para el correspondiente bono.

La clasificación de bonos producto de titulización comprenderá dos etapas: Análisis Previo y Procedimientos Normales de Clasificación.

ANÁLISIS PREVIO

Se asignará en forma definitiva la categoría E a la estructura de los bonos respecto de la cual no se disponga de la mínima información necesaria para proceder a su clasificación. Se entenderá que no se dispone de la información necesaria para clasificar en las siguientes situaciones:

- Cuando la información disponible sobre los activos titulizados no fuere válida o no fuere representativa.
- Cuando la titularizadora se negare a proporcionar a Equilibrium toda la información que fuere necesaria para realizar un correcto análisis de clasificación.
- Cuando la titularizadora difundiere información falsa o tendenciosa sobre su situación o la de alguno de sus patrimonios de propósito exclusivo.

¹ Aprobada en sesión de Directorio del 20 de enero del 2017.



PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACION DE BONOS

Los procedimientos normales de clasificación de Equilibrium contemplan cinco etapas: análisis de factores cualitativos, análisis de factores cuantitativos, clasificación Preliminar, análisis de los Riesgos inherentes al Contrato de emisión de los Bonos y Clasificación Final.

En términos generales, la clasificación de un bono producto de titulización representa su capacidad para superar el "peor escenario"; por ejemplo, un instrumento clasificado en AAA podrá superar una crisis económica catastrófica, en tanto uno clasificado en AA podrá resistir una recesión. Además, un "peor escenario" puede determinarse en función (como un múltiplo) de las pérdidas esperadas. No obstante, ya que no sólo se tomará en cuenta la probabilidad de pérdida, sino también su cuantía, estos análisis en función del "peor escenario" son, a lo sumo, una gruesa aproximación a lo que realmente es el análisis que aplicamos.

Dos patrimonios de propósito exclusivo cuyos comportamientos frente al "peor escenario" son similares, pueden comportarse de muy distinta forma aún frente a circunstancias levemente diferentes. Por lo tanto, el comportamiento frente al "peor caso" sólo provee información con limitaciones acerca de la calidad crediticia global del bono.

En consecuencia, se debe concluir que la clasificación de bonos producto de titulización que efectuará Equilibrium constituye una mezcla de análisis cuantitativo y de un juicio experimentado. En estos procedimientos, el juicio experimentado se aborda en el análisis de los factores cualitativos asociados al activo titulado, en tanto que el análisis de los factores cuantitativos de dicho activo estará dado básicamente por la determinación de las pérdidas esperadas en casos de escenarios negativos. De la conjunción de ambos análisis (factores cualitativos y factores cuantitativos) y su comparación con los pagos prometidos por los bonos, se desprende una opinión sobre la capacidad de pago de los bonos, sin considerar condición propia alguna del contrato de emisión de los bonos que no corresponda a la sola estructura de flujos de los mismos. Esta opinión corresponde a la aquí denominada "clasificación preliminar" del bono producto de titulización.

En resumen, la clasificación preliminar abordará los riesgos inherentes a la estructura de pagos del bono, sin cuestionar la mayor o menor factibilidad de su cumplimiento que se pudiera deducir de otros elementos, como, por ejemplo, los que deriven de la forma en que se estructura el contrato de emisión.

A continuación, se reseñan los principales análisis que efectuará Equilibrium en titulizaciones de instrumentos que las leyes y normas permiten en Perú, concretamente, instrumentos de financiamiento habitacional, como son las hipotecas transferibles y otros contratos de financiamiento de viviendas. Si bien los análisis de los factores cualitativos y de los factores cuantitativos se centran básicamente en dichos tipos de contratos, se puede desprender de tales procedimientos, los análogos en caso de que se apliquen a otros activos financieros que vayan a titulizarse.

Al referirse a estos activos que conforman el patrimonio de propósito exclusivo, estos procedimientos los denominarán genéricamente "contratos", "activo titulado", "colateral", o "acreencias del patrimonio de propósito exclusivo", comprendiendo en el caso de contratos de financiamiento habitacional estos términos tanto a las hipotecas transferibles (titulizables) como a contratos de arrendamiento con promesa u opción de compraventa (leasing inmobiliario) y, en algunas materias a los créditos vía tarjetas bancarias.



ANALISIS DE FACTORES CUALITATIVOS PARA BONOS PRODUCTO DE TITULIZACION DE HIPOTECAS Y TARJETAS DE CREDITO BANCARIO

A continuación, se hará una descripción de los procedimientos generales que se aplicarán frente al requerimiento de su opinión sobre bonos producto de titulización de instrumentos de financiamiento a personas naturales, específicamente, hipotecas y préstamos vía tarjetas de crédito (bancario). Al efectuar el análisis de del activo a ser titulado se tendrá en cuenta como mínimo los siguientes aspectos:

- Clasificación del grado de diversificación geográfica.
- Clasificación del grado de atomización de los activos titulizados.
- Clasificación del tipo de activo titulado.
- Calificación de los métodos de originación del activo titulado.
- Calificación de la política de cobranza de los originadores Calificación de la administración y la propiedad de los originadores.
- Calificación de los Factores Cualitativos.

El resultado del análisis de los factores cualitativos dará origen a una calificación de factores, las que configuraran un ordenamiento de mejor a peor del conjunto de los antecedentes analizados.

ANALISIS DE FACTORES CUANTITATIVOS

El análisis de los factores cuantitativos tiene por objetivo fundamental determinar las posibles pérdidas de los activos del patrimonio de propósito exclusivo en distintos escenarios negativos. Serán dichos factores cuantitativos los que, en conjunto con el análisis de los factores cualitativos, que mantendrán o incrementarán la estimación de tales pérdidas, permitiendo estimar la probabilidad de que los flujos remanentes de dichas pérdidas estimadas sean suficientes o insuficientes para pagar los intereses y las amortizaciones que promete la deuda emitida, en las condiciones originalmente pactadas en el contrato de emisión.

Simulación de la capacidad de pago de la cartera de contratos. Se simulará entonces la capacidad de pago en una matriz que calcule los flujos de cada período sumando cuatro elementos principales. Estos son:

- Estimación de los flujos de pagos que efectivamente se recibirán.
- Estimación del flujo que se obtendrá por la liquidación de las viviendas.
- Estimación del flujo que se obtendrá por la manutención de excedentes temporales en el patrimonio de propósito exclusivo
- Valor de todo sobrecolateral líquido que eventualmente garantice la emisión y que se incorporará al patrimonio de propósito exclusivo al momento de efectuar la emisión y que pasará a integrar el activo del mismo;

Si el patrimonio de propósito exclusivo se hace cargo del total o de parte del riesgo de prepago de los contratos (caso hipotecas), Equilibrium incorporará a la matriz de flujos una estimación del flujo correspondiente a la diferencia de renta generada, positiva o negativa, entre la renta que generarían los contratos mantenidos y la renta que generarían los recursos aportados por eventuales prepagos de los contratos.



Equilibrium

Para efectos de determinar los elementos que permitirán calificar las variables independientes que inciden en la magnitud de las pérdidas esperadas de la cartera de activos titulizados y, en consecuencia, estimar la capacidad de pago de los cupones de un patrimonio de propósito exclusivo específico, Equilibrium establecerá ciertos parámetros básicos.

Clasificación de la capacidad de pago de los cupones de los bonos:

La capacidad de pago se clasificar en las mismas categorías definidas para la clasificación de los bonos, es decir AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E.

La capacidad de pago de los cupones se podrá clasificar, como máximo, en la categoría determinada en función del grado de sobrecolateralización que cumpla el patrimonio de propósito exclusivo. Dicho grado de sobrecolateralización deberá ser mayor o igual al mínimo requerido por el patrimonio referencial de igual categoría, mínimo que deberá corregirse por los factores de mayor o menor riesgo relativo, factores que serán propios del patrimonio de propósito exclusivo que se analiza.

CLASIFICACION PRELIMINAR DE LOS BONOS

La clasificación preliminar de los bonos corresponderá a la clasificación de la capacidad de pago de los cupones.

CALIFICACION DE LOS RIESGOS INHERENTES AL CONTRATO DE EMISION DE LOS BONOS

Luego de analizados los requerimientos de sobrecolateral para acceder a alguna de las categorías de grado de inversión, Equilibrium examinará las protecciones adicionales de que goza el pago de los cupones de los bonos.

En primer término, se considerarán las protecciones internas al patrimonio de propósito exclusivo, adicionales a la sobrecolateralización, como podría ser la subordinación de algunas series del bono en favor de otras series con algún grado de preferencia. Asimismo, se considerarán en este análisis las protecciones adicionales que terceras partes podrían aportar a la seguridad de los pagos de los flujos que promete pagar el bono.

CLASIFICACION FINAL DE LOS BONOS

La clasificación preliminar obtenida podrá ser modificada incorporando los elementos propios del análisis de los riesgos inherentes al contrato de emisión de los bonos, pudiendo mejorar o empeorar la categoría de clasificación preliminar de los títulos.



Equilibrium

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERIA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.