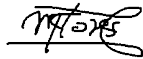




Fecha de emisión: Noviembre 25, 2019	Vigencia: Noviembre 29, 2019	Código: PCR-SV-MET-P-051	Versión: 02	Página: 1 de 10
---	---------------------------------	-----------------------------	----------------	--------------------



Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda hipotecaria titulizada (El Salvador)

Concepto	Nombre y apellido – Cargo	Firma	Fecha de firma
Elaborado por	Mario Flores Analista de Metodologías		Noviembre 19, 2019
Revisado por	Jorge A. Enríquez Jefe de Metodologías		Noviembre 21, 2019
Aprobado	Paul Caro Director de Análisis		Noviembre 25, 2019

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda hipotecaria titulizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-051	Versión: 02	Página: 2/10
--	-----------------------------	----------------	-----------------

Índice

1. Objetivo	3
2. Alcance	3
3. Definiciones	3
4. Condiciones básicas.....	5
5. Condiciones específicas	6
Metodología de calificación	6
Análisis de factores cualitativos	6
Calificación preliminar de los factores cualitativos	6
Análisis de factores cuantitativos.....	6
Calificación preliminar de los títulos de deuda de titulización.....	8
Calificación final de los títulos de deuda de titulización	8
Información requerida para asignar una calificación inicial.....	8
Categorías de calificación	10

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda hipotecaria titulizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-051	Versión: 02	Página: 3/10
---	-----------------------------	----------------	-----------------

1. Objetivo

Describir los métodos y criterios de calificación de riesgo de títulos de deuda hipotecaria titulizada utilizados por PCR.

2. Alcance

La calificación de riesgo de títulos de deuda hipotecaria titulizada sigue una lógica diferente a la de las emisiones tradicionales. En este caso el emisor define una determinada calificación como objetivo, y su tarea consiste en estructurar la emisión a fin de lograr esta calificación. Luego, si se opta por una mejor calificación de riesgo será necesario entregar más y mejores garantías, tener una mejor relación activo-pasivo o un mayor sobrecolateral. 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 término 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 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 de definen en un contrato de subordinación. Desde el punto de vista del análisis del

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda hipotecaria titulizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-051	Versión: 02	Página: 4/10
---	-----------------------------	----------------	-----------------

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*

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*

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda hipotecaria titulizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-051	Versión: 02	Página: 5/10
---	-----------------------------	----------------	-----------------

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

A pesar de que distintos factores socioeconómicos afectan el buen desempeño de un conjunto de hipotecas, éstos varían entre los distintos países o regiones. Sin embargo, existe una serie de factores comunes que influyen directamente en el buen desempeño del bloque de cartera. Algunos de estos son:

- La relación préstamo-valor (*loan-to-value*). Se ha encontrado en varios países del mundo que mientras más elevada sea esta relación, más “incentivos” podría tener el prestatario para incumplir su obligación. Esto se hace particularmente crítico en las hipotecas de “amortización negativa”, o sea aquellas cuyos pagos de amortización no son suficientes para amortizar el principal. En un período de recesión, esta razón se podría colocar por encima del 100%, existiendo entonces una “buena razón” para que el prestatario deje de pagar. Entonces, mientras más alto el promedio de la razón préstamo-valor en el bloque de cartera, más baja será la calidad crediticia de la emisión de títulos respaldados por dicha cartera.
- Tipo de bien hipotecado. Las estadísticas en otros países han demostrado que las hipotecas sobre casas de habitación o sobre conjuntos residenciales de pocas familias, presentan una menor frecuencia de incumplimientos que las hipotecas sobre proyectos masivos y multifamiliares de vivienda, no solo por la diferencia en la calidad crediticia de los prestatarios, sino también por la relación existente de valor construcción/valor terreno. Entonces, mientras más hipotecas sobre casas o pequeños proyectos hay en el bloque, mejor será la calidad de los títulos emitidos.
- Destino del bien hipotecado. También se ha encontrado que cuando el bien es destinado para la vivienda primaria de su dueño, las incidencias de incumplimiento son menores que las hipotecas de bienes raíces destinados a la recreación, a la inversión, etc. Por consiguiente, mientras más hipotecas de viviendas habitadas por sus dueños haya en el bloque, mejor será la calidad crediticia de los títulos.

La lista de características y factores buscados y deseados en las hipotecas es extensa. Estas tres características se presentan de manera ilustrativa el efecto que puede un grupo de características presente en un bloque de hipotecas tituladas sobre los intereses de los inversionistas.

Para el cálculo de riesgo de pérdida del inversionista se selecciona, de un universo estadístico ampliado, un patrón estándar de hipoteca, con todas sus características, al cual se le asigna un valor estándar unitario y se le asigna valores por encima o por debajo de la unidad, de acuerdo con sus respectivas desviaciones con respecto a la hipoteca patrón. Al resultado de los valores asignados, se le incorpora las estadísticas de frecuencia arrojadas por el universo ampliado. El resultado es entonces el riesgo base calculado de pérdida para los inversionistas. Con este riesgo base se diseña entonces el mecanismo de apoyo crediticio para proteger la emisión. La operación parece sencilla, pero no lo es. Esto, a título meramente ilustrativo de la tecnología financiera que se ha desarrollado para lograr que la

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 títulos de deuda hipotecaria titulizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-051	Versión: 02	Página: 6/10
---	-----------------------------	----------------	-----------------

titulización de activos haya tenido la aceptación que ha alcanzado en mercados de capitales desarrollados.

5. Condiciones específicas

Metodología de calificación

Los instrumentos que poseen información suficiente, son clasificados de acuerdo al análisis cualitativo y cuantitativo que se presenta a continuación. En este documento se establece en qué situaciones se considera que la información presentada por el emisor es adecuada.

Análisis de factores cualitativos

En esta etapa se busca determinar la existencia de riesgos generados por concentración de créditos, problemas de pagos de la cartera o por mala gestión del originador. Para este fin se realiza un análisis de la composición del activo de respaldo, de la calificación del originador, de las características de la estructura y de otros elementos que se presentan a continuación.

a. Composición del activo de respaldo

Se requiere clasificar la concentración de créditos en el patrimonio autónomo y en cada emisión. Asimismo, se evaluará la concentración por deudor en cada cartera de crédito transferida. Adicionalmente a la desconcentración del activo de respaldo, es necesario clasificar la calidad de los créditos sobre la base de los indicadores de morosidad y deterioro de cartera presentados en la metodología de evaluación de la calidad del activo de instituciones financieras del presente documento. Cabe enfatizar que en esta etapa se recomienda la revisión de carpetas de deudores con antecedentes de morosidad.

b. Calificación del originador

Se debe clasificar los sistemas de originación, evaluación, aprobación y monitoreo de créditos hipotecarios del originador, su política de cobranza, su administración, entre otros factores relevantes considerados en la metodología de calificación de instituciones financieras que deben ser de aplicación en esta sección.

c. Calificación de la estructura

Se analiza la estructura propuesta por el emisor. Se debe determinar que los elementos contractuales entreguen una protección adecuada a los inversionistas y que existan las garantías propias o de terceros necesarias para la calificación de riesgo a la que se está optando.

d. Otros elementos a considerar

Un elemento adicional que se debe considerar es el “spread” o margen promedio de los créditos que conforman el activo de respaldo respecto de las tasas vigentes. Mientras mayor sea este spread, mayor es la probabilidad de prepago y dependerá de la estructura de la emisión el riesgo asociado a este fenómeno.

También se debe estudiar la existencia de seguros de desgravamen, contra incendios y terremotos. El seguro de desgravamen es totalmente necesario, los otros dos podrían obviarse a costa de un mayor riesgo asociado.

Por último, se analiza la diversificación geográfica de los créditos hipotecarios. El análisis se realiza en tres niveles: regiones, ciudades en cada región, y en el caso de las zonas metropolitanas se definen conjuntos habitacionales dentro de cada ciudad.

Calificación preliminar de los factores cualitativos

Sobre la base de los antecedentes determinados se procede a una calificación preliminar de los títulos de deuda de titulización. Para este fin se determinan cuatro niveles sobre la base de los factores cualitativos, para así ordenar el conjunto de factores analizados de mejor a peor.

Análisis de factores cuantitativos

El análisis cuantitativo tiene como objetivo determinar la probabilidad de que los flujos de caja generados por la cartera de activos de respaldo 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 esperados de los créditos de respaldo, considerando una determinada morosidad; a los ingresos por las liquidaciones de garantías, cuando corresponda; a los flujos generados por la manutención de excedentes temporales en el patrimonio autónomo; y al valor del sobrecolateral, cuando corresponda.

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda hipotecaria titulizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-051	Versión: 02	Página: 7/10
---	-----------------------------	----------------	-----------------

Por su parte, los flujos negativos corresponden a los distintos costos que debe incurrir el emisor a cuenta del patrimonio autónomo.

Para cada grupo de créditos se aplica las medidas de “stress” o tensión adecuadas para la categoría de riesgo deseada. Estas medidas de tensión corresponden a la morosidad (cesación de pagos) acumulada y a la disminución en el precio de las viviendas. Por otra parte, el porcentaje de disminución del precio de las viviendas se ajusta en función de la diversificación geográfica.

En los escenarios de “stress”, consideraremos la desviación estándar para la construcción del escenario optimista y el escenario pesimista.

El análisis debe hacerse diferenciado por valor de los créditos. A fin de distinguir por estrato socioeconómico se trabaja con tres grupos:

- Estrato socioeconómico bajo: viviendas de menos de US\$10,000.
- Estrato socioeconómico medio: viviendas entre US\$10,000 y US\$50,000.
- Estrato socioeconómico alto: viviendas de más de US\$50,000.

En el siguiente cuadro se muestra la tasa de morosidad acumulada que debe aplicarse en cada caso, de acuerdo a la categoría de riesgo de un bono de deuda titulizada y el tipo de vivienda. La distribución de la morosidad en el tiempo se presenta en el Cuadro N°2 y la caída en los precios de las viviendas en los Cuadros N°3 y N°4.

Cuadro N°1

Morosidad acumulada

Rating	Estrato Bajo	Estrato Medio	Estrato Alto
AAA	30.0%	20.0%	12.5%
AA	25.0%	15.0%	10.0%
A	20.0%	12.5%	9.0%
BBB	15.0%	10.0%	8.0%
BB	10.0%	7.5%	6.5%

Cuadro N°2

Morosidad Anual

(Como porcentaje de la tasa acumulada)

Año	Crédito a 20 años	Crédito a 15 años	Crédito a 12 años	Crédito a 8 años
1	1.0%	1.0%	3.0%	4.5%
2	3.5%	3.5%	23.3%	35.0%
3	14.0%	14.0%	22.7%	34.0%
4	21.0%	21.0%	21.7%	19.0%
5	19.0%	19.0%	21.0%	5.0%
6	15.0%	15.0%	9.5%	1.5%
7	12.0%	12.0%	7.5%	1.0%
8	7.0%	7.0%	6.0%	0.0%
9	3.0%	3.0%	3.5%	
10	2.0%	2.0%	3.0%	
11	1.0%	1.0%	0.5%	
12	0.5%	0.5%	0.0%	
13	0.5%	0.5%	0.0%	
14	0.5%	0.5%		
15-20	0.0%	0.0%		
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda hipotecaria titulizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-051	Versión: 02	Página: 8/10
---	-----------------------------	----------------	-----------------

Cuadro N°3

Variación precios viviendas > US\$10,000²

Año	AAA	AA	A	BBB	BB
1	-20.0%	-17.5%	-15.0%	-10.0%	-7.5%
2-20	-40.0%	-35.0%	-30.0%	-20.0%	-15.0%

Cuadro N°4

Variación precios viviendas < US\$10,000³

Año	AAA	AA	A	BBB	BB
1	-25.0%	-22.5%	-20.0%	-12.5%	-10.0%
2-20	-50.0%	-45.0%	-40.0%	-25.0%	-20.0%

Con relación a las viviendas rematadas se supone que una vez deducidos los costos legales, el pago de intereses adeudados y el castigo habitual en estas operaciones, se recupera 60% del precio de mercado. Además, esta recuperación se materializa un año después de acontecida la cesación de pagos. Es importante aclarar que este plazo puede variar según el país en cuestión.

Finalmente, la disminución en el precio de las viviendas se ajusta dependiendo del grado de diversificación geográfica. El análisis se realiza en tres niveles; regiones, ciudades en cada región y conjuntos habitacionales dentro de cada ciudad. Para los efectos de ajustar la disminución en el precio de las viviendas se consideran los siguientes factores:

- Diversificación optima : 1,00
- Diversificación apropiada : 1,05
- Diversificación adecuada : 1,10

Para que una determinada estructura obtenga la calificación de riesgo a la que está optando, deberá ser capaz de poder pagar todas sus obligaciones contractuales, tanto en el escenario normal, sin morosidad ni pérdidas en el valor de las garantías, como en el escenario de tensión asociado a esa categoría de riesgo, sin necesidad de apoyarse en el patrimonio común.

Sobre la base de la capacidad de pago se establece la calificación de la capacidad de pago de los cupones, que puede ser AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC y DD, para el caso de los bonos. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B. Las escalas locales serán identificadas añadiendo usualmente un prefijo, de acuerdo a la identificación asignada a cada mercado.

Calificación preliminar de los títulos de deuda de titulización

La calificación preliminar de los títulos de deuda se obtiene combinando la calificación de los aspectos cualitativos y de la capacidad de pago.

Calificación final de los títulos de deuda de titulización

La calificación preliminar obtenida podrá ser modificada cuando existan garantías adicionales en favor de la emisión.

Información requerida para asignar una calificación inicial

- Listado de mutuos hipotecarios o contratos de leasing habitacional que conforman el patrimonio autónomo. Este listado debe incluir la siguiente información:
 - Nombre y actividad deudor y codeudor (cuando proceda)
 - Ubicación vivienda, valor comercial y avalúo
 - Antecedentes financieros del deudor (ingresos, deudas, protestos, etc.)
 - Monto del crédito, monto de la cuota, tasa de interés y plazo
 - Existencia de seguros y subsidios (cuando proceda)
 - Fecha emisión del crédito
 - Morosidad a la fecha

² Estos valores suponen una adecuada diversificación geográfica

³ ÍDEM

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda hipotecaria titulizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-051	Versión: 02	Página: 9/10
--	-----------------------------	----------------	-----------------

- Antecedentes del emisor, incluyendo descripción de la propiedad, de la administración y de los recursos humanos y físicos disponibles para su labor.
- Antecedentes de los originadores, incluyendo descripción de la propiedad, de la administración y de los recursos humanos y físicos disponibles para su labor. También se debe incluir sus políticas de crédito y cobranza y el historial de morosidad.
- Contratos de administración de cartera (cuando proceda), contrato de emisión de los bonos titulizados.
- Estructura de la emisión.
- Antecedentes generales de emisiones anteriores, en caso de existir.

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda hipotecaria titulizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-051	Versión: 02	Página: 10/10
---	-----------------------------	----------------	------------------

Categorías de calificación

- Emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes (LP) ⁴

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 mercado⁵.

⁴ 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.

⁵ 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.