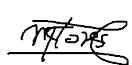




Fecha de emisión: Noviembre 25, 2019	Vigencia: Noviembre 29, 2019	Código: PCR-SV-MET-P-052	Versión: 02	Página: 1 de 8
---	---------------------------------	-----------------------------	----------------	-------------------



Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda de consumo o tarjeta de crédito titularizada (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 de consumo o tarjeta de crédito titularizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-052	Versión: 02	Página: 2/8
---	-----------------------------	----------------	----------------

Índice

1. Objetivo	3
2. Alcance	3
3. Definiciones	3
4. Condiciones básicas.....	5
5. Condiciones específicas	6
Principales factores de análisis.....	6
Para el análisis de la cartera se requiere analizar la siguiente información.....	6
Aspectos legales	7
Análisis de estructura y modelación del flujo de caja	7
Categorías de calificación	8

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda de consumo o tarjeta de crédito titularizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-052	Versión: 02	Página: 3/8
---	-----------------------------	----------------	----------------

1. Objetivo

Describir los métodos y criterios de calificación de riesgo de títulos de deuda de consumo o tarjeta de crédito titularizada utilizados por PCR.

2. Alcance

La cartera de consumo se define como el financiamiento para la compra de bienes de consumo para uso personal. Estas transacciones típicamente son de mediano plazo, de uno a cinco años. Se puede distinguir tres tipos distintivos: préstamos de consumo o personales, financiamiento de vehículos, préstamos con descuento por planilla.

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 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*

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda de consumo o tarjeta de crédito titularizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-052	Versión: 02	Página: 4/8
---	-----------------------------	----------------	----------------

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*

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

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda de consumo o tarjeta de crédito titularizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-052	Versión: 02	Página: 5/8
---	-----------------------------	----------------	----------------

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 cartera de tarjetas de crédito es distinta a casi todas las otras utilizadas para titulización, en el sentido de que son créditos rotativos, es decir, se están utilizando y pagando continuamente. Los principales factores de consideración que afectan la calidad de la emisión son:

- Madurez promedio del bloque. Se ha encontrado que los bloques de cartera se estabilizan, en cuanto a morosidad e incumplimiento después de determinado período de tiempo de madurez (deseado en el “pool” de cartera a titularizar). Por lo tanto, mientras más maduro el bloque de cartera, mejor la calidad de la emisión.
- Composición de la clientela: clientes de conveniencia versus clientes de utilización del crédito. Los clientes de conveniencia son aquellos que nunca utilizan la financiación de la tarjeta de crédito, cancelando la totalidad de la cuenta tan pronto la recibe, mientras que los otros son los que utilizan los plazos de financiación ofrecidos por la tarjeta. Generalmente, existe una alta correlación entre la buena calidad crediticia y el cliente de conveniencia. Entonces, mientras más clientes de conveniencia en el paquete de cartera, más protección habrá para los inversionistas. No obstante, paradójicamente, los clientes de conveniencia no son los más deseados para la titulización de cartera de tarjetas de crédito. Un paquete de cartera compuesto en su totalidad por clientes de conveniencia, rotaría en un 200% todos los meses, circunstancia esta que haría prácticamente imposible la estructuración de una emisión a largo plazo, y sumamente dispendiosa la administración de la cartera. Además, el rendimiento promedio de un bloque compuesto por este tipo de cliente es muy inferior a uno con clientes de utilización de la financiación. Lo más indicado es entonces buscar un equilibrio adecuado en la selección de la cartera que compondrá el paquete a titularizar, de acuerdo con estructura y plazo deseado.
- Tasa de compras - tasa de repago. Estos dos índices independientes muestran, respectivamente, el promedio de utilidades mensuales y el promedio de pagos mensuales con respecto al tamaño del bloque. Combinados muestran el flujo de caja disponible para amortizar la emisión e indica el tiempo en el cual se puede retirar la emisión. Cuando la tasa de compras se incrementa con respecto al incremento de la tasa de pagos, se comienza a deteriorar la calidad de la emisión. Cuando la tasa de pagos se incrementa con respecto a la tasa de incremento de compras, se acelera el prepago de la emisión. Como ya se ha mencionado en otra sección, las emisiones respaldadas por colocaciones de tarjeta de crédito por lo general

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 de consumo o tarjeta de crédito titularizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-052	Versión: 02	Página: 6/8
---	-----------------------------	----------------	----------------

se estructuran a largo plazo. Esto se logra dividiendo la vida de la emisión en dos períodos: a) el período de rotación, durante el cual el flujo de caja proveniente de los pagos efectuados por los usuarios se destina a la recompra de cartera nueva generada por los clientes que conforman el “pool”, y b) el período de amortización, durante el cual los pagos se utilizan para amortizar la emisión.

El cálculo de riesgo base de pérdida para los inversionistas también se hace partiendo de un universo estadístico ampliado, incorporando factores del universo al bloque titularizado. El bloque es sometido a diferentes pruebas de tensión simuladas para comprobar lo adecuado del apoyo crediticio. Sin embargo, dadas las características tan particulares de la cartera de tarjetas de crédito, las cláusulas de eventos de repago acelerado de la emisión, incorporadas en el contrato, constituyen la primera línea de protección de los inversionistas, a diferencia de las otras titularizaciones cuya primera línea de protección son los apoyos crediticios. En este caso, los apoyos son el segundo recurso de protección.



Son varios los eventos que disparan el pre-pago de una emisión de tarjetas de crédito. Uno de ellos podría ser el mencionado anteriormente, en el que por un determinado período de tiempo la tasa de utilizations se incrementa con respecto a la tasa de pagos. Otro evento podría ser el incremento inusitado en el nivel de pérdidas, la imposición oficial de tasas de interés limitando o reduciendo la rentabilidad de la cartera, o cualquier otro que deteriore la calidad crediticia o modifique la configuración financiera inicial sobre la cual se montó la estructura.

5. Condiciones específicas

Principales factores de análisis

- Riesgo de incumplimiento del deudor
- Exceso de “spread”
- Riesgo de la estructura y legal
- Riesgo de contraparte

Para el análisis de la cartera se requiere analizar la siguiente información

- Tipo de deuda (voluntario o descuento directo en la planilla)
- Tipo de colateral (vehículo nuevo o usado)
- Tasa de interés (fija, variable, en moneda local o extranjera)
- Términos del préstamo
- Puntaje de crédito
- Relación valor a deuda
- Relación pago de deuda a ingresos

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda de consumo o tarjeta de crédito titularizada (El Salvador)	Código: PCR-SV-MET-P-052	Versión: 02	Página: 7/8
---	-----------------------------	----------------	----------------

Aspectos legales

En la legislación de algunos países, cuando existe una deuda que se descuenta de la planilla, pueden existir otras deudas con prioridad que pueden reducir este flujo. Por ejemplo: deudas por juicios de alimentos tienen prioridad sobre el descuento en planilla.

Análisis de estructura y modelación del flujo de caja

- **Consideraciones del exceso de “spread”**
El exceso de spread se refiere a la rentabilidad obtenida en el portafolio luego de cubrir los costos de interés y los gastos. Es usual que el exceso de spread en las carteras de consumo sea muy elevado (40% a 80%), por lo que puede ser utilizado como mejorador crediticio.
- **Tasa de compra**
La tasa de compra mide la velocidad a la que se crean nuevos créditos. PCR analiza al originador del préstamo y su capacidad de originar nuevos préstamos, se observa la probabilidad de insolvencia entre otros indicadores que lo lleven a incumplimiento. En general, una mayor tasa de compra se traduce en el aumento de saldos de cuentas por cobrar. En tanto que es necesario generar opciones de pago para pagar los valores titularizados más rápido si ocurriera un probable deterioro de la cartera de crédito.
- **Modelación del flujo de caja**
Se analiza una serie de escenarios de tensión para determinar la calificación que se le va a dar al instrumento. El análisis considera si puede o no la transacción soportar tensión sobre el flujo de caja y el pago de la emisión, y si el pago del principal y los intereses se realiza de acuerdo a lo acordado a los términos de la emisión en todos los escenarios. Las variables que se analizan son el plazo de default y el plazo de recupero, el rendimiento de la cartera, prepagos, tasa de interés (en el caso de préstamos flexibles) y el tipo de cambio (en caso de operaciones en distintas monedas).
- **Prepagos**
Los prepagos consisten en el repago del préstamo por el deudor antes del final de la maduración del préstamo. Se revisa la información estática y dinámica de la data del prepagado mostrada en la historia a través de la cartera como promedio. Preferiblemente esta información debe ser separada por tipo de crédito, tasa de interés, término, y otras características relevantes para entender las motivaciones del prepagado.

Típica tasa de incumplimiento en escenarios de tensión

Categoría de Calificación	Múltiplos(x)
AAA	4.50-6.00
AA	3.50-4.50
A	2.50-3.50
BBB	2.00-2.50
BB	1.25-2.00
B	1.00-1.35

- **Tensión**
Luego de desarrollar el escenario base, se tensionan la tasa de incumplimiento, recuperaciones y prepagos. En principio la tasa de recuperación en escenarios de tensión es 0.

Categorías de calificación

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

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

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

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

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

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