

Fecha de emisión: Agosto 05, 2022	Vigencia: Agosto 05, 2022	Código: PCR-GT-MET-P-053	Versión: 02	Página: 1 de 7
--------------------------------------	------------------------------	-----------------------------	----------------	-------------------



## Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda comercial titularizada (Guatemala)

Concepto	Nombre y apellido – Cargo	Firma	Fecha de firma
Elaborado por	Mario Flores Coordinador de Metodologías		Agosto 02, 2022
Revisado por	Paul Caro Director de Análisis		Agosto 04, 2022
Aprobado	Oscar Jasai Presidente Ejecutivo		Agosto 05, 2022

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda comercial titularizada (Guatemala)	Código: PCR-GT-MET-P-053	Versión: 02	Página: 2/7
--	-----------------------------	----------------	----------------

## Índice

<b>1. Objetivo .....</b>	<b>3</b>
<b>2. Alcance.....</b>	<b>3</b>
<b>3. Definiciones .....</b>	<b>3</b>
<b>4. Condiciones básicas.....</b>	<b>5</b>
<b>5. Condiciones específicas .....</b>	<b>5</b>
Rendimiento .....	5
Flujo de caja .....	6
Escenario base.....	6
Desviación estándar .....	6
Análisis de cobros.....	7
Categorías de calificación .....	7

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda comercial titularizada (Guatemala)	Código: PCR-GT-MET-P-053	Versión: 02	Página: 3/7
--	-----------------------------	----------------	----------------

### 1. Objetivo

Describir los métodos y criterios de calificación de riesgo de títulos de deuda comercial titularizada utilizados por PCR.

### 2. Alcance

A diferencia de la cartera hipotecaria, este grupo de préstamos no son homogéneos, por lo que se realiza el análisis con dos enfoques: financiamiento de una propiedad específica y análisis de un grupo de préstamos.

Financiamiento de una propiedad específica. Se analiza el riesgo subyacente del colateral y la habilidad de generación del flujo de caja desde el colateral para el pago en tiempo y total a los tenedores. Se analizará la propiedad: locación, condiciones, alquiler, competencia, riesgo de ambiente, requerimiento de seguros y administración.

Análisis del grupo de préstamos. Típicamente un prestamista cubre varios préstamos existentes desde su portafolio. El análisis se realiza a un grupo de préstamos, similar al de hipotecas. Se analiza el agregado de las características del préstamo y se evalúa cada préstamo por separado.

Es necesario hacer una comparación del riesgo de crédito de la cartera contra el promedio de la industria, de esta manera se analizan aspectos como el originador, las estrategias operativas, el rendimiento histórico, características del préstamo y del prestatario, y el rendimiento esperado. Lo que permitirá comparar e identificar tendencias para una calificación adecuada de la cartera.

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](mailto: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

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda comercial titularizada (Guatemala)	Código: PCR-GT-MET-P-053	Versión: 02	Página: 4/7
--	-----------------------------	----------------	----------------

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 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*

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda comercial titularizada (Guatemala)	Código: PCR-GT-MET-P-053	Versión: 02	Página: 5/7
--	-----------------------------	----------------	----------------

### **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*

### **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 financieros<sup>1</sup>, 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**

El riesgo de pérdida para el inversionista esta dado por el riesgo de incumplimiento individual de las empresas deudoras cuya cartera fue titulizada. En teoría, lo mismo se aplica para los casos anteriores, pero dada las distintas características de riesgo entre una persona natural y una empresa, las anteriores se analizan por bloques.

La concentración de préstamos provenientes de un mismo sector de la economía o de una misma empresa son factores de consideración importantes en la evaluación del riesgo de pérdida para los inversionistas. También la trayectoria de las empresas en el mercado, su historia como clientes de la institución originadora o de su casa matriz, entre otros.

En las emisiones de papeles comerciales con facturas cambiarias, los apoyos crediticios dados en forma de reservas del vendedor son la primera línea de protección para los inversionistas, mientras que los acuerdos de suministro de liquidez son la segunda línea de protección.

## **5. Condiciones específicas**

### **Rendimiento**

El rendimiento de la cartera debe ser analizado debido a que son los ingresos los que se deben de encontrar

<sup>1</sup>Valores 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 comercial titularizada (Guatemala)	Código: PCR-GT-MET-P-053	Versión: 02	Página: 6/7
--	-----------------------------	----------------	----------------

disponibles para cubrir los gastos del flujo de efectivo. Tales como: impagos, intereses, entre otros. Esto lleva a examinar la sensibilidad de los diferentes supuestos del escenario base y los factores de estrés que intervienen en el análisis.

Es necesario considerar el impacto que tienen las normativas o regulaciones sobre la tasa de interés y comisiones ya que estas podrían impactar en el rendimiento futuro de la cartera.

Las calificaciones más altas deben cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras en escenarios adversos. Sin embargo, en el caso de calificaciones más bajas se esperan rendimientos menores, aun así, el emisor puede gestionar adecuadamente el riesgo de su cartera y de esta forma evitar la pérdida potencial de los flujos futuros.

#### Tensión aplicada al rendimiento

Calificación	Rendimiento después de la fecha de corte sobre el caso base	Tensión
AAA	45% - 60% sobre el caso base	El rendimiento es igual a los supuestos del caso base estresados por los flujos de efectivo.
A	55% - 70% sobre el caso base	El rendimiento es igual a los supuestos del caso base estresados por los flujos de efectivo.
BBB	65% - 75% sobre el caso base	El rendimiento comienza a disminuir con respecto al caso base al nivel más en 15 y 20 meses.
BB	70% - 80% sobre el caso base	El rendimiento comienza a disminuir con respecto al caso base al nivel más en 18 y 24 meses.

La fecha de corte aplica en el primer mes de amortización para efectos del modelo. Este cuadro es referencial y no necesariamente es definitivo para la calificación.

#### Flujo de caja

Existen dos etapas de evaluación; en la primera se analiza el rendimiento de la cartera bajo un escenario de estrés, de modo que se observe la calidad crediticia de los activos titularizados, valores de participación o cupón de las obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo. En la segunda etapa se realiza el proceso de calificación para la estructura de la prioridad de pago, aquí se determina la cantidad de interés y capital que se pagarían a los inversores en cada caso.

#### Escenario base

Es necesario revisar de forma permanente la cartera con el escenario base para así realizar proyecciones de pérdida máxima en el tiempo. Se debe incluir los factores que afectan al escenario base tales como:

- Pérdidas del rendimiento.
- Altas tasas de morosidad.
- Tasas de pérdida basadas en el crecimiento de la cartera de crédito.
- Estrategias del originador.
- Evaluación de riesgo de concentración de la cartera.
- Liquidez externa.

#### Tensión aplicada al rendimiento

Calificación	Estrés múltiple sobre pérdidas del caso base	Horizonte de tiempo sobre el caso base de las pérdidas máximas	Exceso del margen modelado
AAA	3.00 – 6.00	12	5% de deterioro inmediato
A	2.00 – 3.75	12	3% de deterioro inmediato
BBB	1.50 – 2.50	18 – 20	4.50%
BB	1.25 – 1.50	18 - 24	4.50%

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

#### Desviación estándar

PCR realizará el cálculo de la desviación de la cartera, observando así su capacidad para generar flujos futuros. Se calculará la cobertura de los distintos mejoradores de la estructura para cubrir la desviación de los flujos.

Título: Metodología de calificación de riesgo de títulos de deuda comercial titularizada (Guatemala)	Código: PCR-GT-MET-P-053	Versión: 02	Página: 7/7
--	-----------------------------	----------------	----------------

### **Análisis de cobros**

Se observará las obligaciones garantizadas y no garantizadas. En tanto que las obligaciones garantizadas se encuentran respaldadas por un objeto con valor sostenible, mediante el cual se puede ejercer posesión ante el incumplimiento del deudor. Adicionalmente es necesario analizar las características de los créditos subyacentes de forma que se logre determinar el riesgo de crédito del préstamo que será objeto de titularización. De esta manera se logra predecir una pérdida potencial.

### **Categorías de calificación**

- Emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes (LP) <sup>2</sup>

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 mercado<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.