

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE TITULARIZACIONES **PROCEDIMIENTO TÉCNICO – ANEXO B**

I. INTRODUCCIÓN

- 1.1. Aspectos Generales
- 1.2. De la Información
- 1.3. Categorías de Calificación

II. METODOLOGÍA

- 2.1. Entorno Macroeconómico
- 2.2. Situación del Sector y del Mercado
- 2.3. Calidad del Activo Subyacente
- 2.4. Certidumbre de los Flujos de Caja y análisis del punto de equilibrio
- 2.5. Mecanismos de Coberturas Adicionales
- 2.6. Calidad Crediticia del Originador
- 2.7. Experiencia del Administrador Fiduciario
- 2.8. Estructuración Legal
- 2.9. Liquidez de los instrumentos
- 2.10. Calificación final

I. INTRODUCCIÓN

1.1 Aspectos Generales

En este documento se presentan los criterios y procedimientos que **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** utiliza en el proceso de calificación de riesgo para procesos de titularización en el mercado ecuatoriano.

Las titularizaciones son procesos mediante los cuales se emiten títulos valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado de valores, con cargo a un patrimonio autónomo, que deberá pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas.

Para evaluar la fortaleza de la emisión en términos de la seguridad del pago de intereses y capital, considerando la probabilidad de incumplimiento de cualquiera de las partes que intervienen, es necesario empezar con un detallado análisis de:

- La estructura financiera de la titularización.
- El contrato de fideicomiso, prospecto de emisión, y demás documentación legal.
- La constitución del patrimonio autónomo.
- Participantes que intervienen en el proceso de titularización.
- Detalle de la estructura de emisión, es decir clases y series dentro de las emisiones, así como la cobertura para cada una de ellas en términos del respaldo del activo subyacente y la prioridad de pagos.
- Los covenants de la estructura si existen.
- Los mecanismos de cobertura propuestos incluyendo pólizas de seguros, de existir estas y el cumplimiento de la normatividad legal respecto a ellos.
- El punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización.

Seguidamente del análisis detallado de los aspectos antes señalados, se expondrá el criterio en base a la información recibida, y, conforme lo señalado en la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, tomando en cuenta al menos lo siguiente:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Tratándose de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan, la calificadoradora de riesgos deberá analizar en lo que fuere aplicable lo siguiente:
 - El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
 - Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
 - La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
 - Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
 - Conformación accionaria y presencia bursátil.
 - Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

Las áreas de análisis que **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** realiza y utiliza en el proceso de calificación de riesgo para procesos de titularización, consideran adicionalmente lo señalado en la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, como son:

1. Para carteras de crédito:

1.1 Información estadística, matemática, actuarial y contable, vinculada con los flujos futuros de la cartera a titularizar.

1.2 Descripción y análisis del tipo de cartera y su valoración.

1.3 Índice de siniestralidad en la generación de los flujos proyectados de la cartera a titularizar, el procedimiento de valoración de las garantías, la posición de dicho índice frente a los mecanismos de garantías constituidas y los porcentajes de coberturas.

1.4 Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización de cartera y los mecanismos de control.

2. Para bienes inmuebles:

2.1 Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los inmuebles al patrimonio autónomo.

2.2 Cálculo del índice de desviación en la generación de los flujos proyectados.

2.3 Mecanismos de garantía y los avalúos efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.

3. Para proyectos inmobiliarios:

3.1 Mecanismos de medición de la factibilidad del proyecto inmobiliario, su calidad técnica, las expectativas del mercado para asimilar el proyecto, y demás índices de medición financiera y económica.

3.2 Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.

3.3 Mecanismo de valoración y seguridad de los valores mixtos o de participación que incorporen derechos o alícuotas porcentuales de participación sobre el patrimonio constituido.

3.4 Garantías, así como los seguros contra riesgos a los que esté expuesto el inmueble y los factores de valoración del mismo.

3.5 Avalúos efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.

4. Para flujos futuros de fondos en general:

4.1 Evaluación matemática, estadística y actuarial de los flujos que hayan sido proyectados en base a la generación de recursos del proyecto involucrado en la titularización.

4.2 Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.

4.3 Calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad.

4.4 Punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización.

Los estudios técnicos de calificación de los valores producto de un proceso de titularización, indicarán los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente se referirán a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgo considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.

La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación de su riesgo involucrado.

1.2 De la Información

El proceso de análisis requiere verificar si el emisor presenta información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** si los estados financieros y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicomitado y, evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Adicionalmente se evalúa la información recibida del originador, así como del fiduciario, de ser el caso.

Para el efecto se utilizarán los estados financieros internos y aquellos auditados. En lo pertinente, la información a ser utilizada por la Calificadora para la calificación de riesgo no deberá ser mayor a dos meses anteriores a la fecha de reunión del Comité de Calificación, entendiéndose como tal la última información que se incorpore al análisis; adicionalmente y en caso de ser necesario y a fin evaluar el comportamiento de esa información, se evaluará su comportamiento histórico.

Como criterio general, se considera que la información no es válida y representativa, si contiene antecedentes falsos que puedan inducir a conclusiones erróneas respecto de la situación financiera del patrimonio fideicomitado, del fiduciario o de la sociedad titularizadora.

Tampoco la es, si se hubiere experimentado cambios significativos en el giro, en la composición de sus activos, o se hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado la rentabilidad, son probables que no se repitan, y los estados financieros no puedan ser uniformados para incorporar los efectos correspondientes.

1.3 Categorías de Calificación

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos utiliza las siguientes categorías de calificación de procesos de titularización:

AAA.- Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

AA.- Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

A.- Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de la emisión.

B.- Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

C.- Corresponde al patrimonio autónomo que tiene mínima capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

D.- Corresponde al patrimonio autónomo que casi no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados ni de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

E.- Corresponde al patrimonio autónomo que no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados ni de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión. Se encuentra en estado de suspensión de pagos o no cuenta con activos suficientes para cubrir sus obligaciones, en caso de liquidación.

Las categorías de calificación descritas pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

II. METODOLOGIA

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen: la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja proyectados, los mecanismos de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso.

En base a estos temas **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso.

2.1. Entorno Macroeconómico

Este punto contempla un análisis de las condiciones del entorno económico y político del país, puesto que si bien estos factores pueden ser distintos para el originador, pueden llegar a afectar el proceso. El análisis corresponde no solamente a la situación actual, sino también a las perspectivas de corto y mediano plazo.

Dentro de este punto se considerarán, entre otros, los siguientes aspectos: situación macroeconómica medida por el estado de los principales indicadores como inflación, PIB, Balanza Comercial, Déficit Fiscal, entre los más relevantes.

Adicionalmente, considerando el historial de inestabilidad política del país, es necesario evaluar este aspecto que indudablemente influye en el mercado y sus partícipes.

2.2. Situación del Sector y del Mercado

El tema del análisis de los riesgos que pudieran originarse en el sector también debe ser considerado, aunque como en el caso del análisis económico no tiene un peso determinante.

Aquí es necesario revisar el crecimiento del sector comparado con el de la economía en general y la situación del originador dentro de este. Se deben analizar las principales ventajas y debilidades que enfrentan, la competencia en el sector y las barreras de entrada y salida, todo lo cual podría incidir en las actividades del emisor.

Dentro de este factor se incluye uno relativo a la situación del mercado, puesto que la variabilidad del mismo puede tener efectos en el emisor y/o en el sector.

2.3. Calidad del Activo Subyacente

La calidad del(os) activo(s) subyacente(s) constituye un factor de riesgo fundamental, puesto que es allí donde se origina el flujo de caja para cubrir las obligaciones de la titularización. El análisis incluye revisar la probabilidad de que los activos titularizados generen los fondos suficientes para pagar la emisión en el plazo acordado.

Se efectúa un análisis de riesgo de los activos a titularizar, detallando las coberturas que tienen mediante cláusulas especiales o seguros de cualquier tipo ante diferentes eventualidades del negocio, políticas, regulatorias o económicas.

En el caso de activos subyacentes asociados con cartera o préstamos, se revisan los procesos que emplea el prestamista para originar los créditos, la estandarización de préstamos y el registro histórico del comportamiento de los mismos.

Los principales factores que se valoran para determinar la calidad de los activos subyacentes de las titularizaciones incluyen:

- Descripción, características y análisis del activo subyacente, incorpora análisis de industria.
- Historia de generación de flujos por parte de ese activo subyacente.
- Tipos de riesgo a los que se encuentra expuesto el activo (riesgo comercial, riesgo de cambio, volatilidad del precio, etc).
- Experiencia y cualificación del personal involucrado en el manejo y administración del activo subyacente.
- Especificaciones técnicas del activo.
- En el caso de titularizaciones de proyectos inmobiliarios: a) los mecanismos de medición de la factibilidad del proyecto, su calidad técnica, las expectativas del mercado para asimilar el proyecto, y demás índices de medición financiera y económica y, b) el mecanismo de valoración y seguridad de los valores mixtos o de participación que incorporen derechos o alícuotas porcentuales de participación sobre el patrimonio constituido.
- Otros dependiendo del tipo de activo.

2.4 Certidumbre de los Flujos de Caja

La capacidad de una titularización para cumplir sus obligaciones se estima mediante las variaciones esperadas de los flujos de caja frente a un escenario base, originadas en desviaciones de factores clave como pueden ser precio, volumen, etc.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. realiza un análisis de la consistencia de los supuestos del escenario base a partir del cual se hacen pruebas de stress sobre las variables clave, que afectan el comportamiento del flujo de caja de la titularización, obteniéndose el efecto sobre los flujos de caja y sobre los indicadores de cobertura.

Evidentemente, la información histórica y estadística es un elemento que se valora para determinar el adecuado o limitado desempeño y sostenibilidad de la estructura de la titularización en el tiempo. Una estructura que evidencie un comportamiento histórico estable y/o positivo exhibirá una mejor probabilidad de cumplir sus obligaciones con los inversionistas.

Dentro del análisis de los flujos, la calificadora considera importante analizar la capacidad operativa, metodológica y tecnológica del estructurador, así como sus fortalezas y experiencia en el mercado. Así mismo, se pondera la accesibilidad, disponibilidad y oportunidad de la información generada.

Es función de la calificadora revisar los modelos financieros que muestren la dinámica del flujo de caja y las diferentes variables cuantitativas que intervienen en el proceso de titularización, los cuales deben mantener consistencia entre sí y con los términos y condiciones legales de la operación, para lo cual se analiza y evalúa, dependiendo la naturaleza de la titularización, la información histórica estadística, matemática, actuarial y contable vinculadas con los flujos a titularizar, ya sea de cartera crediticia, de bienes inmuebles, de proyectos inmobiliarios o de flujos de fondos en general. En el caso de flujos futuros de fondos, la calificadora también analiza la coherencia del punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización.

Para determinar la probabilidad de que los activos titularizados generen los fondos suficientes para repagar las obligaciones en los plazos previstos, la Calificadora también evalúa el comportamiento histórico del flujo de caja originado por los activos subyacentes, las proyecciones del mismo en el plazo de la emisión y el procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización en función del tipo de activo subyacente y sus mecanismos de control. Hay que mencionar que se efectúa un seguimiento permanente sobre el tema, el cual se plasmará en las revisiones periódicas ordinarias o extraordinarias, incluyendo los siguientes puntos:

- El desempeño del activo titularizado en general, con el fin de determinar tendencias y asegurar los recursos suficientes para el pago de las obligaciones de la titularización.
- El comportamiento de los ingresos, gastos, pagos de capital e intereses, y su consistencia conforme a los proyectados.
- La incidencia de otros factores, internos y externos, que puedan afectar el adecuado repago del capital y los intereses de la deuda.
- Condiciones de mercado que afecten el desempeño del activo titularizado.

2.5 Mecanismos de Cobertura Adicionales

Cuando se evalúa un proceso de titularización un elemento complementario a la calidad del activo y de los flujos lo constituye el o los mecanismos de cobertura que se ofrezcan, puesto que este factor permite determinar la protección adicional con la que cuentan los inversionistas en caso de que los flujos de caja sufran una desviación negativa sobre sus proyecciones y cualquier otra siniestralidad. Estos mecanismos pueden ser:

- Subordinación de la emisión.
- Sobrecolateralización.
- Exceso en flujo de fondos.
- Sustitución de activos.
- Contratos de apertura de crédito.
- Garantías o avales.
- Garantías bancarias o pólizas de seguro.
- Garantías prendarias o hipotecarias.
- Fideicomisos de garantía.
- Fondos de reserva.
- Otros.
- Una combinación de los señalados en este punto.

Así mismo, un punto esencial a ser analizado son los índices de siniestralidad o desviación, según sea el caso, y su posición frente a los mecanismos de garantía y los porcentajes de cobertura.

La calificadora expresará en su informe la cantidad, calidad y orden de coberturas adicionales que el proceso ofrece a los inversionistas y que se utilizarán en caso de que los flujos normales no permitan cubrir las obligaciones; siendo este factor un elemento significativo en la evaluación de la titularización.

En el caso de titularizaciones de bienes inmuebles o proyectos inmobiliarios también se considerarán los avalúos efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo. Así como los seguros contra riesgos a los que esté expuesto el inmueble.

2.6 Calidad del Originador

El principal punto en este tema es que la calificación de riesgo no considerará nunca la solvencia del originador o de cualquier tercero, puesto que por definición una titularización es un patrimonio autónomo, independiente de quien lo haya originado.

Para poder establecer la calidad del originador **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** requiere evaluar la estructura organizacional del originador, su plan estratégico, principales hitos y logros, experiencia y calidad de la plana ejecutiva, y tecnología informática. En los casos de titularizaciones en donde el activo subyacente ha sido mayoritariamente aislado del originador (por ejemplo en el caso de las titularizaciones de cartera de créditos) es necesario realizar un análisis más profundo sobre el administrador de la emisión.

Para llevar a cabo una revisión global del originador se incluyen aspectos tales como:

- Organización: historia y crecimiento, organigrama, objetivos estratégicos y metas alcanzadas en los últimos tres años.
- Estados financieros auditados de tres años anteriores, con informe del revisor fiscal.
- Proyecciones financieras de estados financieros y flujo de caja.
- Análisis de los modelos de proyección financiera y pruebas de tensión.
- Organización y criterios de selección de la cartera en el caso de titularizaciones de cartera: se revisa el comportamiento histórico teniendo en cuenta su consistencia con los lineamientos establecidos con respecto a tipo de cartera, distribución geográfica, proceso de aprobación, garantías exigidas, tasas de interés, políticas de prepago, refinanciación.
- Esquema de comisiones acordadas por procesos de administración.
- Límites de exposición y políticas sobre seguros.
- Procesos de cobranzas, frecuencia de monitoreo, controles y auditorías, y revisiones de la alta gerencia.
- Recursos tecnológicos y operativos que respaldan los procesos de titularización.
- Sistemas de información Gerencial que permitan el seguimiento constante del volumen de operaciones que respaldan la titularización y su desempeño.
- Calificación de riesgo, de existir.

Cabe anotar que los originadores deben contar permanentemente con la información detallada respecto al estado del activo subyacente. La insuficiencia o retraso de la información es un factor que incrementa el riesgo de los inversionistas ya que limita el análisis adecuado y completo de la situación real de la emisión.

2.7 Experiencia del Administrador Fiduciario.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. como parte del proceso de calificación evalúa la calidad y experiencia del Fiduciario, debido a que éste tiene la obligación de administrar y mantener los activos del patrimonio autónomo, llevando a cabo todas las acciones necesarias para cumplir los objetivos del patrimonio autónomo de acuerdo con las

leyes aplicables y las instrucciones pertinentes para la emisión. Adicionalmente, el Fiduciario tiene que cumplir con las obligaciones fiscales generadas por la operación del patrimonio autónomo y proporcionar los reportes a los tenedores de deuda.

La calificadora revisa especialmente lo siguiente:

- Aspectos generales de la sociedad.
- Aspectos administrativos y financieros, incluyendo su estructura administrativa y estados financieros de los últimos tres años.
- Experiencia y capacidad técnica, particularmente en titularizaciones en general y del sector en particular.
- Su posicionamiento en el mercado.

2.8. Estructuración Legal

Una de las responsabilidades de la calificadora en este tipo de emisión es evaluar la estructura legal, así como sus cambios a través del tiempo, con el fin de determinar posibles vacíos o cláusulas que puedan generar riesgos sobre la estabilidad de los flujos generados por el activo subyacente. En este sentido, se tienen en cuenta los términos y condiciones de los diferentes acuerdos y contratos involucrados en el proceso, como lo son el prospecto de colocación, el contrato de fiducia, el contrato de representación legal de los tenedores de los títulos, entre otros, evaluando la posibilidad de que estos sean imputados. También se evalúa la existencia de planes contingentes ante la eventualidad de que uno de los partícipes, especialmente el fiduciario, no pueda cumplir su función a cabalidad.

Así mismo, se realiza un estudio respecto a los posibles riesgos asociados al sistema jurídico legal y a modificaciones en la legislación vigente que pudieran afectar directamente a la titularización o a cualquiera de las partes involucradas y en cualquier momento de la vigencia de la misma.

Debido a la importancia y especialidad de este tema **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos** solicita una opinión legal independiente sobre el negocio y su estructura legal, incluyendo a todos los contratos que soportan en cualquier forma la operación, de forma que se pueda generar un criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo.

La insolvencia o bancarrota del originador no debería afectar el pago puntual del servicio de la deuda a los inversionistas. De ahí que la importancia de la estructura legal sea, en primer lugar, desligar la calidad crediticia de la titularización del riesgo de crédito del originador. La estructura legal debe proporcionar los esquemas que permitan aislar los efectos de una bancarrota del originador o del administrador fiduciario de los intereses de los inversionistas.

2.9. Liquidez de los Instrumentos

El análisis de la liquidez de los títulos valores considera la presencia bursátil, la dispersión de la propiedad, la rotación o montos transados y la profundidad de los mercados en los que se transan los valores emitidos a consecuencia del proceso de titularización.

Sobre la base de la información dada por los elementos anteriores, **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos**, determinará si la liquidez del instrumento es adecuada o si existe riesgo de deterioro de la capacidad de cumplir con los compromisos de pago por proyectarse situaciones de iliquidez.

2.10. Calificación Final

Una vez que se han analizado los diferentes aspectos señalados en esta Metodología de Calificación, la determinación de la Calificación final de la Titularización dentro de una de las categorías de calificación señaladas en el punto 1.3 se basa en una ponderación de estos elementos, de acuerdo a lo detallado en el anexo 2.

La base de la calificación del instrumento está dada por la calificación relativa de la solvencia de los flujos de caja que originaron el patrimonio autónomo o flujo fideicomitado, así como las características de seguridad legal y garantía de los colaterales. El análisis de la liquidez del instrumento en el mercado reviste un carácter secundario a los otros elementos considerados, pero de importancia para la revisión en el tiempo de la categoría de riesgo asignada.

Como último paso del proceso de calificación, el Comité de Calificación de **CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.** otorgará la calificación final en base al reglamento interno de funcionamiento. Este Comité tiene la facultad de otorgar una Calificación diferente a la obtenida de la ponderación señalada y/o a la recomendada por el analista responsable, en base a consideraciones de orden cualitativo que sean aportadas por sus miembros en la discusión del informe de Calificación.

En virtud de lo dispuesto en el Artículo 4 del Capítulo I, Título I de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, certifico expresamente que la información constante en el presente documento es veraz.

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA.
GERENTE GENERAL