

Fecha de emisión: Diciembre 09, 2017	Vigencia: Diciembre 14, 2017	Código: PCR-GT-MET-P-055	Versión: 01	Página: 1 de 6
---	---------------------------------	-----------------------------	----------------	-------------------



Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Guatemala)

Concepto	Nombre y apellido – Cargo	Firma	Fecha de firma
Elaborado por	Jorge A. Enríquez Jefe de Metodologías	 jea	Diciembre 04, 2017
Revisado por	Ximena Redín Jefe de Análisis y Control de Calidad		Diciembre 09, 2017
Aprobado	Oscar Jasauí Presidente Ejecutivo		Diciembre 09, 2017

Título: Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Guatemala)	Código: PCR-GT-MET-P-055	Versión: 01	Página: 2/6
---	-----------------------------	----------------	----------------

Índice

1. Objetivo	3
2. Alcance.....	3
3. Condiciones básicas.....	3
4. Condiciones específicas	3
Metodología de calificación	3
Calificación final de los títulos de CDO	4
Categorías de calificación	6

Título: Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Guatemala)	Código: PCR-GT-MET-P-055	Versión: 01	Página: 3/6
--	-----------------------------	----------------	----------------

1. Objetivo

Describir los métodos y criterios de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada (CDO) utilizados por PCR.

2. Alcance

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. Condiciones básicas

Una obligación de deuda colateralizada es un instrumento respaldado por un grupo de obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo, préstamos o activos. Este permite que el inversionista gane la exposición de los instrumentos de deuda con el objetivo de ganar un beneficio.

Asimismo, los activos pueden ser una mezcla de deuda e instrumentos sintéticos; por lo que es considerado un derivado dado que no es una inversión directa en la empresa; es decir; se encuentra derivado de activos subyacentes. El inversionista asume todos los riesgos asociados sin tener como posesión a los activos subyacentes.

Los CDOs no se especializan en un tipo de deuda en específico pero generalmente son préstamos no hipotecarios u obligaciones representativas de deuda de mediano y largo plazo. Además, representan diferentes tipos de deuda y riesgo de crédito. Estos diferentes tipos de deuda, son llamados tramos y cada uno tiene un vencimiento diferente y un riesgo asociado diferente. Mientras mayor sea el riesgo, más paga el CDO.

4. Condiciones específicas

Metodología de calificación

La calificación del CDO se realiza sobre la base del análisis de los activos de respaldo, riesgo de contraparte y la estructura de emisión.

a. Riesgo asociado a los activos de respaldo

El análisis contempla la evaluación de las fuentes que soportan el flujo de caja para el pago del instrumento, que pueden incluir los activos de respaldo y contratos de derivados. El análisis de los activos de respaldo se realiza sobre el riesgo del cese de pagos en el instrumento como resultado de un cese de pagos del activo de respaldo.

1) Riesgo de incumplimiento

El riesgo de incumplimiento se encuentra asociado a la capacidad del emisor para pagar oportunamente los intereses de los tramos y devolver el principal en el vencimiento, esto depende del grupo de activos subyacente de respaldo.

La calificación del grupo de activos de respaldo no podrá ser mayor a la calificación más bajo de cualquiera de los activos de respaldo en el caso que el cese de pago en el activo de respaldo podría dar como resultado que no sea suficiente el flujo de caja para el pago del instrumento.

La calificación del activo de respaldo se otorga de acuerdo a las calificaciones de riesgo de PCR (u otras que se consideren confiables). Sin embargo, PCR puede no aceptar calificaciones de riesgo de terceros.

En los casos en que una calificación de riesgo confiable no se encuentre disponible, se deberá realizar una estimación de riesgo utilizando las pautas técnicas y criterios de evaluación desarrollados, para cada tipo de inversión, en las metodologías de calificación de riesgo de PCR.

Es importante indicar que la estimación del nivel de riesgo asociado a las inversiones que no cuentan con calificación de riesgo confiable es considerablemente menos precisa que las estimaciones obtenidas a partir de calificaciones ya realizadas. En estos casos, la principal fuente de incertidumbre proviene de la limitación que enfrenta el analista para acceder a información confiable, oportuna y en el nivel de profundidad requerido respecto de la compañía o institución considerada como unidad de análisis. De contarse con información adecuada, la diferencia entre la estimación de riesgo sustentada en un rating público confiable y la sustentada en una evaluación de riesgo privada podría reducirse considerablemente.

Título: Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Guatemala)	Código: PCR-GT-MET-P-055	Versión: 01	Página: 4/6
---	-----------------------------	----------------	----------------

2) Riesgo de prepago

En caso uno de los activos de respaldo pueda ser pre pagado por algún motivo, se analizará el impacto de dicho prepago en la posibilidad del emisor de poder realizar los pagos del instrumento de acuerdo a los términos acordados.

3) Riesgo de mora

Se analizará el riesgo de mora en el pago de algunos de los instrumentos de respaldo y cómo puede afectar al pago oportuno del instrumento y genere un cese de pagos. No obstante, el emisor podrá realizar una estructura que mitigue este riesgo o tener contratos con terceros para no incumplir el pago del instrumento.

b. Riesgo asociado a la estructura

Se analizará la estructura de la emisión y como esta puede agregar riesgo al instrumento. La compatibilidad de los términos de la emisión con los activos de respaldo, como tasas de interés, monedas, días laborales, cálculo de la tasa de interés y fechas de pago.

Gastos extraordinarios que tenga que afrontar la emisión, por lo que la emisión deberá tener claramente las condiciones de los costos de transacción y liquidación de operaciones.

El riesgo de madurez, el plazo de vencimiento del instrumento debe ser acorde con el vencimiento de los activos de respaldo; asimismo el tiempo de liquidación de un instrumento derivado también es tomado en cuenta.

c. Riesgo de contraparte

En algunas emisiones se incluyen contratos de derivados, en donde la calificación del instrumento estará ligada a la calificación de la contraparte de los contratos de derivados, un cambio en el nivel crediticio de la contraparte puede resultar en un cambio de nota del instrumento.

d. Otros elementos a considerar

En la parte legal se analizará que los contratos reflejen la operatividad y términos de la emisión, incluyendo los contratos de contraparte.

En el caso de emisiones de este tipo, es importante la operación y administración del emisor, en el sentido que debe comprar los instrumentos en el mercado en el momento indicado y al precio que sea acorde a la emisión.

El riesgo del custodio y otros terceros que intervengan en la operación.

Calificación final de los títulos de CDO

La calificación asignada refleja el soporte que brinda el flujo de caja generado por los instrumentos de respaldo para el pago del instrumento emitido.

La calificación inicial se da sobre la base del riesgo de los activos de respaldo y contraparte, la cual puede variar dependiendo del riesgo asociado a la estructura que incrementa el riesgo o lo mitigue.

Con el 100% del principal garantizado

Clasificación instrumentos	Clasificación contraparte	Clasificación final
AAA	AAA	AAA
AA	AA	AA
A	A	A
BBB	BBB	BBB
BB	BB	BB
B	B	B

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

Título: Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Guatemala)	Código: PCR-GT-MET-P-055	Versión: 01	Página: 5/6
---	-----------------------------	----------------	----------------

Principal garantizado

Clasificación instrumentos	Clasificación contraparte	Clasificación final
AAA	AAA	AA+
AA	AA	AA-
A	A	A-
BBB	BBB	BB+-
BB	BB	B-
B	B	B-

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

Título: Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Guatemala)	Código: PCR-GT-MET-P-055	Versión: 01	Página: 6/6
--	-----------------------------	----------------	----------------

Categorías de calificación

- Emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes (LP) ¹

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 mercado².

¹ 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.

² 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.