

Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo: Apéndice de Valor Residual

Metodología de Sector Especifico

Este informe es una traducción de la metodología "Consumer ABS Rating Criteria and Residual Value Addendum", de fecha 18 de enero de 2019.

En este reporte

Alcance	1
Factores Clave de Calificación	1
Datos y Supuestos	2
Análisis de Valor Residual	4
Riesgo de Valor Residual Indirecto	13
Riesgo de Terminación Voluntaria (Solo para Reino Unido)	15
Limitaciones	15
Variaciones Metodológicas, Divulgaciones e Interacción con Otros Criterios	15
Apéndice 1: Análisis de Riesgo de Terminación Voluntaria	17
Apéndice 2: Resumen de Datos	24

Analistas

Katerina Pavlopoulou
+44 20 3530 1228
katerina.pavlopoulou@fitchratings.com

Andy Brewer
+44 20 3530 1005
andy.brewer@fitchratings.com

Contactos

EMEA
Markus Papenroth, CFA
+44 20 3530 1707
markus.papenroth@fitchratings.com

APAC
Ben McCarthy
+61 2 8256 0388
ben.mccarthy@fitchratings.com

Latinoamérica
Gregory Kabance
+1 312 388 2052
gregory.kabance@fitchratings.com

Alcance

Este apéndice de criterios describe la forma en que Fitch Ratings analiza y monitorea el componente de riesgo provisto por el valor residual (VR) en transacciones de valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) de tipo vehículos de pasajeros y de carga ligeros calificadas bajo la Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo. El riesgo de VR surge cuando los deudores tienen la opción de devolver el activo en lugar de pagar una cuota considerable final en la fecha de vencimiento del contrato de crédito o arrendamiento.

Este apéndice también describe el enfoque de Fitch para analizar el alza en el riesgo por terminación voluntaria (TV) en Reino Unido para los arrendamientos con derecho a compra o acuerdos condicionados de compra regulados bajo la Ley de Crédito al Consumo (*Consumer Credit Act*) de este país; una exposición que la agencia considera similar al riesgo de VR. Este informe es un apéndice de la *Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo* y, por lo tanto, se deben leer juntos ya que se analizan los riesgos de incumplimiento del deudor y todos los demás aspectos que se ponderan en la calificación. Cada factor clave detallado a continuación tiene la misma importancia en el análisis de calificación de Fitch.

Factores Clave de Calificación

Política para Establecer el VR: La política y los procesos que el originador utiliza para establecer el VR afectan directamente el alcance del riesgo de VR que la transacción ABS puede soportar. Fitch revisa las políticas y los procesos del originador para establecer el VR y analiza los datos históricos de desempeño con el fin de crear una visión de los ingresos por ventas esperados para los vehículos devueltos. Fitch ajustará este supuesto de ingresos por ventas de su caso base ante cualquier inquietud acerca de los VRs contractuales.

Deterioro Macroeconómico: Los valores de automóviles usados tienden a caer durante períodos de estrés económico, generalmente impulsados por la reducción en demanda de vehículos en una economía en proceso de deterioro. Fitch considera el posible impacto del deterioro económico mediante la aplicación de recortes, según la calificación otorgada, al supuesto de caso base de ingresos por ventas.

Fitch aplica mayor estrés a las carteras de arrendamientos o créditos que vencen dentro de un corto plazo para capturar el riesgo de que el período de vencimiento coincida con una recesión. También aplica un estrés mayor de calificación en las jurisdicciones donde el mercado de automóviles usados es menos líquido o carece de la infraestructura necesaria para facilitar la recomercialización de automóviles usados en una escala significativa.

Cambio de las Preferencias del Consumidor: Es probable que eventos tales como el retiro de productos, problemas de calidad del vehículo o quiebra del fabricante reduzcan la demanda de

vehículos usados. Otros acontecimientos, como el aumento de los precios de los combustibles, también reducirían la demanda de determinados modelos de vehículos usados. Fitch aplica un estrés mayor a las carteras que son menos diversas en cuanto a tipos de modelo y fabricante.

Riesgo de Terminación Voluntaria en el Reino Unido: Las transacciones que incluyen el arrendamiento con derecho a compra o acuerdos condicionados de compra regulados bajo la Ley de Crédito al Consumo del Reino Unido están expuestos al riesgo de compra de valor de mercado. Esto se debe a que los acreditados podrían devolver el bien en lugar de hacer los pagos restantes, después de haber pagado la mitad del monto total devengado en virtud del contrato financiero.

Condiciones de los Créditos: Las condiciones de un crédito (por ejemplo, pago inicial, fecha de vencimiento, amortizaciones crecientes) determinan si sucede, cuándo y hasta qué punto puede convertirse en capital negativo y exponer la transacción a una pérdida de TV. Por lo tanto, Fitch analiza el riesgo de TV línea por línea a nivel de préstamo, mediante la comparación del saldo del préstamo pendiente programado con el precio del vehículo con pronóstico estresado (consulte el Apéndice 1).

Adecuación de Datos y Supuestos

La esencia del análisis de riesgo de VR es formar una opinión del alcance que tendría una disminución potencial en diferentes escenarios de calificación relacionada con la devaluación ya supuesta dentro del monto contractual del VR. Fitch utiliza diversas fuentes de datos para completar este análisis.

El supuesto fundamental del análisis de TV y VR de Fitch es que una infraestructura en funcionamiento del mercado de automóviles usados prevalece durante todo el período de duración de la transacción.

Adecuación de Datos

Para aplicar el enfoque analítico que se describe en esta metodología, Fitch espera recibir los siguientes datos de transacciones específicas proporcionados por el originador:

- datos del portfolio (estratificaciones o a nivel de crédito), nivel de línea por línea para el análisis de TV;
- datos para establecer el VR;
- datos de desempeño del VR.

En el Apéndice 2 de esta metodología se enumeran los datos que Fitch solicita a los originadores al momento de analizar las transacciones que contienen riesgo de VR.

El análisis de Fitch se complementa con datos del mercado que proporcionan terceros, ya sea directamente a la agencia o a través del originador, los que incluyen los siguientes tipos:

- valores en un punto en el tiempo para tipos específicos de automóviles;
- pronósticos de valores para tipos específicos de automóviles;
- datos de series de tiempo para los precios promedio de venta de automóviles.

Durante el desarrollo de estos criterios, Fitch revisó una gama de datos de mercado sobre valores de automóviles usados. Utilizó datos de series de tiempo de terceros para observar el comportamiento de los precios de los automóviles usados durante un período de estrés económico. Para países tales como Alemania, el Reino Unido, Francia, Italia, España y Suiza, la agencia adquirió datos sobre los valores de automóviles usados específicos de Eurotax a partir de 2002. La opinión de criterios sobre una gama representativa de tamaños y liquidez de los mercados de

automóviles usados se basó principalmente en los datos revisados para mercados desarrollados en Europa, Medio Oriente y África (EMEA) y Asia-Pacífico (APAC).

Los datos específicos de transacciones que comparan el valor del automóvil o los datos de los ingresos por ventas con los datos históricos o de pronóstico o para establecer el VR se evaluarán con los pares, cuando estén disponibles. Los datos de terceros cumplen dos funciones principales: se utilizan para verificar los datos recibidos del originador y ayudan a establecer si los datos para clasificar una transacción en una jurisdicción determinada son de solidez y relevancia similares a los datos subyacentes a las suposiciones de criterios analizados en esta metodología. Si no se cumple alguna de esas condiciones, Fitch puede negarse a calificar la transacción, limitar la calificación máxima alcanzable o aplicar suposiciones fuera del rango estándar, como se explica más adelante en la sección Estreses de Calificación.

Fuentes de datos

Además de los datos proporcionados por el originador, los datos de terceros pueden proceder de una amplia variedad de fuentes, entre las que se incluyen:

- datos históricos de originadores comparables,
- datos históricos de transacciones comparables,
- asociaciones comerciales de financiamiento de automóviles,
- proveedores de servicios de datos comerciales,
- oficinas de estadísticas nacionales,
- plataformas de subastas de vehículos,
- mercados (en línea).

Además, Fitch utiliza información de los mercados de automóviles usados específica de cada país, según esté disponible, para mejorar su comprensión de las dinámicas del mercado individual o para derivar aproximaciones para mercados relacionados estrechamente para los cuales la disponibilidad de datos es limitada.

Calidad de los Datos

Se espera que los datos históricos utilizados para la calificación inicial cubran el mayor tiempo entre:

- un mínimo de 5 años, idealmente debiera cubrir todas las fases de por lo menos un ciclo económico,
- la vida útil habitual (desde la originación hasta la fecha de vencimiento) de los productos bursatilizados.

Debido a que el riesgo de VR surge generalmente solo al final de un contrato financiero, incluso los datos que cumplen los requisitos mínimos de historial pueden proporcionar únicamente perspectivas limitadas de la solidez de la política para establecer el VR de un originador, en cuyo caso aumenta la importancia relativa de obtener datos significativos de terceros descritos anteriormente.

La evaluación de Fitch de la calidad de los datos proporcionados está alineada con los principios descritos en su Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo.

Metodologías Relacionadas

Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Mayo 2018)

Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo (Mayo 2019)

Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Septiembre 2018)

Global Structured Finance Rating Criteria (Mayo 2018)

Consumer ABS Rating Criteria (Noviembre 2018)

Consumer ABS Rating Criteria - Residual Value Addendum (Enero 2019)

Structured Finance and Covered Bonds Interest Rate Stresses Rating Criteria (Febrero 2018)

Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (Agosto 2018)

Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria: Derivative Addendum (Agosto 2018)

Structured Finance and Covered Bonds Country Risk Rating Criteria (Octubre 2018)

SME Balance Sheet Securitisation Rating Criteria (Febrero 2018)

Monitoreo de la Calidad de la Cartera

El desempeño del VR en transacciones específicas es monitoreado mediante los datos de desempeño de transacciones que fueron proporcionados por los originadores o los administradores, así como los datos del mercado.

Fitch revisa anualmente los supuestos y los estreses establecidos en estos criterios teniendo en cuenta cualquier desarrollo en los datos del mercado y los específicos del originador. En caso de cualquier inquietud de desempeño, la agencia solicitará datos adicionales a los originadores o a los administradores, similares a los proporcionados durante la asignación de la calificación inicial. Esta información se utilizaría para analizar si los supuestos originales del caso base y los estreses de calificación continúan apropiados.

En las transacciones en las que las pérdidas potenciales de VR están cubiertas por una garantía (por ejemplo, del concesionario de automóviles o del originador), los informes mensuales a menudo no muestran pérdidas. Sin embargo, si el garante no cumple sus obligaciones, la transacción estará plenamente expuesta a todas las pérdidas futuras de VR. En tales casos, Fitch nota que los reportes de esas transacciones subestimarán los riesgos potenciales y utilizará los datos de valuación para identificar cualquier disminución de los precios promedio que pudieran dar lugar a un aumento en el riesgo de VR de la cartera subyacente.

Análisis de Valor Residual

Caso Base de Ingresos por Ventas

El primer paso del análisis cuantitativo de Fitch consiste en derivar un supuesto del caso base respecto de los ingresos brutos por ventas, que se expresa como porcentaje del monto contractual del VR. Una suposición de 100% implicaría que un automóvil se puede vender precisamente en su VR contractual, lo que no genera pérdidas en un escenario de caso base. Para esto se tendrá en cuenta: (i) la política para establecer el VR y los procesos del originador; (ii) el desempeño histórico de pérdida de VR del originador; (iii) la actividad actual del originador y (iv) las expectativas económicas de la agencia.

Fitch no supondría un caso base (neto de los costos de venta) superior a 100% o, en otras palabras, que la transacción generará un beneficio de los vehículos que se devuelven al vencimiento. Sin embargo, Fitch reconocerá dentro de sus supuestos de estrés cualquier reserva percibida de los VRs contractuales con los valores de automóviles usados esperados, si se considera justificado.

Procesos y Políticas para Establecer el Valor Residual

Los originadores deberían tener una política clara para delimitar los montos contractuales del VR, los cuales se derivarían por consideraciones de administración de riesgos a largo plazo, en lugar de prioridades mercadológicas a corto plazo. Por ejemplo, la política puede consistir en establecer montos contractuales del VR iguales al valor del mercado pronosticado al vencimiento del contrato. El establecer montos de contrato de VR más altos permite cuotas mensuales más bajas, lo que sería atractivo para los clientes pero llevaría a un aumento de los riesgos de VR al vencimiento del contrato.

Además, el análisis de Fitch supone que los originadores tienen procesos actualizados con frecuencia y bien definidos para desarrollar pronósticos de valor de mercado futuro. Por ejemplo, el originador puede revisar los pronósticos cada mes teniendo en cuenta una serie de datos internos y externos. Los originadores suelen utilizar procesos sólidos para garantizar que los montos contractuales del VR se calculen con precisión de acuerdo con su política. Cuando se aplican criterios o discreciones caso por caso al establecer los VRs contractuales de vehículos específicos (por ejemplo, a nivel de concesionario), se debe seguir un proceso bien definido para garantizar la solidez del VR determinado.

000294

La agencia compara los VRs contractuales con datos disponibles del mercado para formar una visión sobre el proceso para determinar el VR de un originador. Esta evaluación puede implicar un análisis de las tasas de devaluación implícitas por el plazo del contrato o el valor del vehículo o VR al inicio del contrato. Este último puede representarse por los precios de lista de vehículos según lo proporcionado por el originador o, de manera alternativa, se pudieran basar en una aproximación de Fitch, por ejemplo, mediante el aumento del saldo del contrato inicial a precios de lista aproximados.

Las tasas de depreciación mensuales disminuyen con el tiempo con la antigüedad del vehículo. En consecuencia, las curvas de VR del vehículo se caracterizan inicialmente por una mayor depreciación del valor relativo, mientras que las curvas del VR de los vehículos usados se vuelven más planas.

Si, a juicio de Fitch, las tasas de depreciación mensual caen significativamente fuera de los rangos observados en los mercados relevantes de automóviles usados, la agencia puede ajustar sus expectativas de caso base de ingresos por ventas según corresponda.

Desempeño Histórico del Originador

Fitch analizará los datos que muestran los ingresos históricos por ventas (al vencimiento del contrato) obtenidos por el originador como porcentaje de los montos contractuales del VR, en conjunto con los datos a nivel de mercado. Si los primeros datos muestran un historial de pérdidas de VR que no se explican exclusivamente por los factores económicos, esto puede indicar una debilidad en la metodología de pronóstico o una política de VR orientada al enfoque mercadológico del originador. En caso que Fitch espere que el desempeño negativo persista, establecerá que el supuesto del caso base de los ingresos por ventas refleje tal desempeño (es decir, por debajo de 100%). Alternativamente, las pérdidas se pueden explicar mediante la selección negativa en los datos proporcionados por los originadores, ya que los clientes suelen devolver vehículos con valores de mercado por debajo del VR contractual que se tendría que pagar para mantener el automóvil.

En las transacciones en las que el riesgo de VR está garantizado por un tercero (normalmente por el concesionario de automóviles), los datos históricos del originador pueden mostrar, de manera artificial, que no hay pérdidas. Fitch tratará de obtener datos del originador para cuantificar el alcance de las pérdidas que se produzcan al nivel del tercero. Tales pérdidas se incorporarán en el supuesto de caso base de los ingresos por ventas para abordar un escenario en el que el tercero haya incumplido sus obligaciones. Sin embargo, la agencia reconoce que tales datos pueden no estar disponibles ya que los originadores no siempre hacen un seguimiento de esta información. En tales casos, Fitch llevará a cabo análisis adicionales de transacciones específicas, que incluyan, por ejemplo, una comparación de los VRs históricos con los precios de mercado de automóviles usados, para formarse una opinión sobre VR establecido por el originador.

Cuando los datos históricos muestren ingresos por ventas menores a 100%, pero Fitch reciba evidencia de: (i) una recuperación de los precios de automóviles usados; o (ii) una reducción posterior de los VRs promedio establecidos por el originador, la agencia podría considerar a tales desarrollos positivos si dichas pruebas se consideran confiables y persistentes.

Actividad del Fabricante y del Originador

Fitch revisará los datos que muestran el nivel establecido de VR (al originar el contrato) con el tiempo. Si el originador ha establecido montos contractuales del VR más altos, esto indicaría que las pérdidas del VR pueden ser más altas en el futuro, en relación con los datos históricos y viceversa, a menos que el desarrollo sea congruente con las tendencias de precios de automóviles usados. Para las compañías financieras cautivas (es decir, las que pertenecen o están afiliadas a fabricantes de automóviles específicos), Fitch también considera el impacto de la actividad

pertinente del fabricante, como el aumento de los incentivos de ventas, en el desempeño futuro del VR.

La revisión de la participación de mercado del fabricante o incluso de tipos de vehículos específicos y marcas a lo largo del tiempo ayudará a identificar cualquier expansión de volumen que podría afectar de manera negativa los valores futuros de los automóviles usados. Fitch también examinará productos de financiamiento específicos del originador o de toda la industria que puedan acortar los ciclos de reemplazo del vehículo. Esto conducirá, temporalmente, a un aumento en la oferta de vehículos usados con efectos negativos en los ingresos de ventas en el futuro.

Expectativas Económicas

Una cartera puede contener montos de contratos del VR que se establecieron bajo supuestos macroeconómicos relativamente favorables en comparación con las expectativas actuales de Fitch. Al momento de establecer el caso base de ingresos por ventas, la agencia considerará las perspectivas macroeconómicas pertinentes. Si Fitch prevé que el mercado se deteriorará durante el término de la transacción, investigará si esto se considera en la política para determinar el VR de una entidad crediticia y, si es necesario, asignará un supuesto de ingresos por ventas inferior a 100%.

Además, Fitch tendrá en cuenta cualquier incentivo y programa patrocinado por el Gobierno para apoyar las ventas de vehículos nuevos, ya que tales esquemas pueden afectar los precios de automóviles usados (por ejemplo, la prima alemana de descarte de automóviles viejos en el año 2009). También tomará en consideración los cambios anticipados en las preferencias de los clientes y el cambio tecnológico u obsolescencia, si se espera que dichos cambios afecten los VRs durante el tiempo de vigencia de la transacción.

Costos de Venta

Los automóviles devueltos a menudo se venden a compradores al por mayor (por ejemplo, concesionarios de automóviles) en subastas. Se supone que los gastos generales del agente de gestión o ejecución los cubrirá el supuesto de comisión por administración en la *Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo Sin embargo*, Fitch investigará cualquier costo directo esperado (por ejemplo, la valuación o los costos de transporte) y hasta qué punto se tiene en cuenta en la información proporcionada a Fitch.

Por ejemplo, cuando los originadores ya consideran los costos de venta al establecer el VR o si los datos proporcionados a Fitch reflejan los costos de venta, el análisis del VR de la agencia se basa en el caso base de los ingresos por venta netos de cualquier costo de venta. En estos casos Fitch no supondría costos adicionales para evitar el doble cálculo. Asimismo, no se realizará ninguna consideración adicional para costos en los que habitualmente incurre el comprador y, por lo tanto, ya están incorporados en el supuesto de caso base de ingresos por ventas (por ejemplo, el costo de reacondicionamiento antes de la venta futura a un cliente minorista).

Donde Fitch crea que sea necesario aplicar costos adicionales y no se disponga de datos específicos del originador, la agencia creará una perspectiva específica para esta transacción y tomará en cuenta los costos observados en otros originadores. Fitch ha sido provisto con los costos de venta en los que han incurrido administradores originadores individuales en diversos mercados. Por ejemplo, estos costos suelen estar entre EUR300 y EUR400, pero pueden variar según la jurisdicción.

Estreses de Calificación

Fitch recorta el caso base de ingresos por ventas para captar el riesgo de que los ingresos por ventas futuros puedan ser menores que el supuesto caso base debido a un deterioro



macroeconómico inesperado o a cambios en las preferencias del consumidor. En la siguiente tabla aparece el rango de estreses para cada nivel de calificación.

Recortes Aplicados al Caso Base de Ingresos por Ventas

(%)	Inferior	Punto Medio	Superior
AAAsf	30	35	40
AAsf	25	30	35
Asf	20	25	30
BBBsf	15	20	25
BBsf	12.5	17.5	22.5
Bsf	10	15	20

Los estreses específicos para cada nivel de calificación se derivan mediante interpolación lineal entre los estreses aplicables a categorías adyacentes de calificación; el estrés 'AA+sf' se interpolará como un tercio de la diferencia entre las categorías 'AAsf' y 'AAASF'.

Fuente: Fitch Ratings.

Dentro del rango anterior, se seleccionarán estreses para cada transacción teniendo en cuenta los factores que se enlistan a continuación. Aunque, en promedio, estos factores tendrán una ponderación igual, su importancia relativa variará según las transacciones y se determinará mediante una evaluación cualitativa general de la cartera. Fitch resaltará los factores cuya importancia sea establecida como sobresaliente en los reportes relacionados con la emisión.

Para cualquier factor individual, las observaciones extremas pueden llevar a Fitch a concluir que los estreses anteriores no son adecuados y, por lo tanto, a aplicar estreses más altos o a negarse a calificar la transacción. Los recortes fuera de los rangos descritos arriba se considerarán una variación de criterios.

En caso de que Fitch determine que hay que considerar factores específicos adicionales para un mercado en particular, estos factores se explicarán en el reporte relacionado con las transacciones específicas.

Distribución de Vencimientos Programados

Fitch revisará el calendario de amortización de la cartera inicial para identificar grupos de vencimientos de VR. La agencia cree que una cartera con fechas de vencimiento agrupadas dentro de un corto plazo está más expuesta al riesgo adverso de los precios del mercado de segunda mano que una transacción con fechas de vencimiento distribuidas de manera uniforme durante la vida de la transacción. Esto se basa en la observación de que, en algunos países, la disminución de los precios de los automóviles usados ha sido de corta duración. Fitch supone que las fechas de vencimiento se distribuyen de manera bastante uniforme a lo largo del período de la transacción. Como ejemplo, las carteras con más de 50% de los VRs que vencen dentro de un solo período de seis meses probablemente se considerarían para estreses que aparecen en el extremo superior en la tabla titulada *Recortes Aplicados al Caso Base de los Ingresos por Ventas*.

Las transacciones con períodos de revolvencia están expuestas a que un perfil de vencimiento inicialmente diversificado se pueda agrupar aún más mediante la reposición de activos nuevos. Por lo tanto, la agencia estudiará las características estructurales que reduzcan dicho riesgo, incluida la compra de colateral nuevo de manera aleatoria, así como la postura del originador hacia la originación de contratos en plazos específicos. Fitch normalmente considerará que el riesgo de una migración hacia un perfil de vencimiento más agrupado es limitado cuando los activos nuevos se compran al azar, sin que el originador pueda ejercer ninguna discrecionalidad. Además, se considerará que los criterios de reposición que establezcan límites máximos por plazos dentro de ciertos períodos limitan el riesgo de que surjan o aumenten los grupos del VR.

Tamaño y Liquidez del Mercado de Automóviles Usados

El tamaño del mercado se puede medir por el número de vehículos en uso. La liquidez o rotación se puede medir por las ventas de automóviles nuevos y usados al año como porcentaje del número de vehículos en uso.

Los países con un número pequeño de vehículos registrados, una tasa baja de rotación anual y la posibilidad limitada de exportar vehículos se considerarían para estreses más altos. Esto se debe a que es posible que tales mercados no cuenten con la capacidad de absorber un exceso repentino en la oferta de automóviles usados durante ciertas plazos de vencimiento y, por ejemplo, pueden tener una infraestructura limitada de subasta y recomercialización. Además, Fitch considera que es positivo que exista una infraestructura establecida, por ejemplo, plataformas de subasta estandarizadas para venta de automóviles, que aseguren un proceso eficiente de venta de vehículos.

Diversificación del Fabricante y Participación de Mercado

Los fabricantes de automóviles calificados por Fitch normalmente tienen calificaciones en escala internacional inferiores a las calificaciones más altas asignadas a las notas sénior de las transacciones ABS. Por lo tanto, el análisis de Fitch debe considerar los efectos de una insolvencia de los fabricantes. Las carteras que comprenden varios fabricantes, como las originadas por compañías independientes de arrendamiento, soportarían estreses menores. Las carteras de un solo fabricante de compañías financieras cautivas normalmente recibirían mayores estreses. Las carteras de marcas múltiples de originadores cautivos suelen estar entre los dos escenarios anteriores.

Para carteras con concentración de fabricantes, Fitch espera que los valores de los vehículos usados de los fabricantes más grandes sean más estables que los de los fabricantes más pequeños. En un escenario de insolvencia del fabricante, es más probable que las piezas y los servicios para automóviles usados sigan disponibles (de terceros proveedores) para vehículos de mercados masivos que para vehículos elaborados por fabricantes de sectores específicos. Como punto de referencia, los portafolios de fabricantes únicos de automóviles con una participación de mercado nacional inferior a 5% se considerarían para mayores estreses. Fitch basará esta evaluación en la participación de mercado total del fabricante, lo cual puede involucrar a más de una marca.

Diversificación de Modelos

Durante los períodos de estrés económico, los valores de automóviles usados podrían afectarse de manera negativa por el aumento de los precios del combustible, las presiones económicas y las preocupaciones ambientales. El impacto del efecto puede ser diferente entre vehículos pequeños y medianos o vehículos de lujo y vehículos deportivos utilitarios (SUVs, por sus siglas en inglés) grandes. Fitch revisará la composición de la cartera y tendrá la perspectiva de cómo esta representa la demanda total de automóviles. Se ejercerán estreses más bajos a carteras con portafolios diversificados inclinados hacia vehículos pequeños y medianos. Si la cartera contiene cualquier concentración de modelos de lujo o específicos, Fitch consideraría mayores estreses.

Compensaciones

Los contratos del VR suelen imponer obligaciones financieras a los deudores para casos en que los vehículos se devuelvan en condiciones de calidad inferior o con kilometraje excesivo. Esas disposiciones contractuales alinean los incentivos de la transacción bursatilizada, del originador y del deudor.

En las transacciones en las que se considera que los pagos de compensación son un flujo de fondos significativo, ya sea basado en la evaluación de datos históricos o en factores cualitativos,



Fitch aplicará un recorte mayor al caso base de los ingresos por ventas. Esto se hace para tener en cuenta la dificultad e incertidumbre potenciales en el cobro de tales pagos.

Amortiguador Integrado para la Incertidumbre de Pronosticar

A juicio de Fitch, los VRs contractuales que incluyen una contención sobre los precios esperados de automóviles usados y, como tal, ofrecen protección implícita contra el desarrollo de precios adversos, pueden calificar para un recorte más bajo. La evaluación que haga Fitch de este amortiguador se basará en la opinión de la agencia entorno a la política para establecer el VR del originador, incluido el análisis de pronósticos de precios independientes. El establecer el VR orientado al enfoque mercadológico u otras debilidades percibidas en el proceso se reflejará en el caso base de ingresos por ventas, tal como se describió anteriormente.

Además, Fitch revisará los plazos contractuales originales en una cartera con plazos fuera de las condiciones contractuales habituales de los originadores. Normalmente, la mayoría de los contratos en las carteras de arrendamiento o créditos vencerán dentro de los 60 meses posteriores a la fecha de originación. A juicio de Fitch, los originadores tienen mayor experiencia al pronosticar los precios del mercado de vehículos durante un período no superior a 60 meses. Por lo tanto, si una parte importante de los contratos en la cartera tiene plazos originales de más de 5 años, Fitch considerará el riesgo de un aumento en la incertidumbre del pronóstico del VR mediante un recorte más alto.

Tasa de Devolución

La tasa de devolución se define como el porcentaje de vehículos que los deudores devuelven al vencimiento del contrato como un porcentaje del número que vence en un período determinado. Si los contratos de arrendamiento pronostican que es habitual que los deudores devuelvan vehículos al vencimiento del contrato (arrendamiento operativo¹, Fitch supondrá una tasa de devolución de 100% en todos los escenarios de calificación. Cuando un contrato de arrendamiento proporcione una opción o derecho de compra al deudor (arrendamiento operativo o financiero), la agencia revisará los datos históricos sobre cómo llevar a cabo esta opción. En los contratos de crédito y arrendamiento operativo o financiero con VR, los clientes suelen elegir mantener el automóvil y reembolsar o refinanciar el monto del pago final, en particular cuando el valor de mercado del vehículo supera el pago final. Fitch revisa las tasas de devolución históricas, que a menudo son muy bajas.

La agencia supondrá que las tasas de devolución son, como mínimo, tan altas como el mayor porcentaje entre los datos históricos o los que muestra la siguiente tabla.

Supuestos de Tasas de Devolución para Contratos de Crédito y Arrendamiento Operativo o Financiero

Escenario de Calificación	AAAsf	AAAsf	Asf	BBBsfsf	BBsfsf	Bsfsf
Tasa de Devolución Mínima (%)	100	90	80	70	50	30

Los estreses específicos para cada nivel de calificación se derivan mediante interpolación lineal entre las presiones aplicables a categorías adyacentes de calificación; el estrés 'AA+sf' se interpolará como un tercio de la diferencia entre las categorías "AAAsf" y "AAAsf".

Fuente: Fitch Ratings.

Fitch prevé que las tasas de devolución aumentarán en periodos con caídas en los precios de los automóviles usados ya que aumenta la probabilidad de capital negativo (es decir, un VR contractual más alto que el valor actual del mercado). Sin embargo, existen varias razones para

¹ Aunque el tratamiento contable de un contrato de arrendamiento (operativo o financiero) suele ser una buena indicación, Fitch investigará el contenido económico del contrato, lo que incluye si los arrendatarios tienen el derecho contractual de comprar el vehículo y lo han ejercido históricamente.

que los deudores con productos crediticios no puedan devolver vehículos, incluso si el valor de mercado es inferior al monto contractual del VR.

En primer lugar, existe un margen entre los precios de compra y venta de automóviles usados (debido a los márgenes del distribuidor), es por esto que en los escenarios de estrés económico puede ser que un deudor no sea capaz de comprar un automóvil de reemplazo comparable por menos del monto del pago final de su automóvil actual. En segundo lugar, los vehículos usados no son homogéneos. Un deudor puede preferir mantener un automóvil que obtuvo nuevo en lugar de comprar uno aparentemente equivalente con una historia desconocida. En tercer lugar, un factor clave de las acciones de devolución es la decisión de comprar un automóvil nuevo. En una recesión económica, algunos deudores se inclinarían a mantener sus vehículos existentes más tiempo en lugar de comprar un automóvil nuevo. Fitch ha observado que las tasas de devolución siguen relativamente bajas incluso durante períodos de disminuciones medianas en los valores de automóviles usados.

Prepagos y Terminaciones Anticipadas

Fitch revisará las disposiciones de los contratos subyacentes, así como los derechos legales que permiten al deudor prepagar o terminar el contrato de manera anticipada. En los contratos de crédito, el prepago generalmente da como resultado que el deudor obtenga la propiedad del automóvil de manera anticipada a cambio de realizar un pago de la suma global igual al valor actual de todos los pagos futuros (incluido el monto contractual del VR). En los contratos de arrendamiento una terminación anticipada generalmente da como resultado que el deudor devuelva el automóvil antes de la fecha de vencimiento del contrato y realice un pago al originador igual al valor actual de las cuotas de arrendamiento futuras menos cualquier monto por el cual el valor actual del automóvil supere el monto contractual del VR.

Los métodos mencionados de pago anticipado de un contrato de arrendamiento o crédito reducen la exposición de una transacción al riesgo de VR, ya que un contrato pagado anticipadamente por completo no incurrirá en una pérdida del VR. Cuando existe una opción de pago anticipado o un derecho legal para los deudores, Fitch probará escenarios de pago anticipado altos y bajos tal como se establece en la Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaladas por Créditos al Consumo. Para obtener más detalles sobre el efecto de los pagos anticipados, consulte el *Ejemplo de magnitud de pérdida del valor residual* que aparece a continuación.

Las opciones alternativas de terminación para lo anterior podrían conducir a una pérdida del VR. Estas opciones solo podrían implicar el prepago parcial del contrato de arrendamiento o crédito, combinado con la devolución del vehículo y un pago de honorarios. Esto podría conducir a una pérdida, si la suma del valor del vehículo devuelto y el monto en efectivo del pago anticipado, incluido cualquier honorario, no cubre completamente las cuotas futuras y el VR contractual. En estos casos, Fitch evaluará la importancia de la exposición y podría causar una pérdida al modelar la transacción.

Cuando el contrato subyacente no proporciona una opción de pago anticipado a los deudores y estos solo se producen como resultado de un acuerdo bilateral, Fitch supondrá que no habrá pagos anticipados al calcular la exposición a pérdidas del VR.

Ejemplo de Magnitud de la Pérdida del Valor Residual

Usando los resultados de los análisis anteriores, Fitch calcula el porcentaje de severidad de la pérdida del VR, tal como se muestra en la siguiente tabla. Esto se calcula para cada escenario de calificación pertinente. Este número representa la pérdida media esperada para cada vehículo devuelto como porcentaje del VR contractual. Por ejemplo, el valor de 45.5% en la tabla de abajo representa la expectativa de pérdida en un escenario 'AAAsf' para una transacción determinada.



Severidad de Pérdida del Valor Residual 'AAAsf'

	(%)	(EUR)
Caso Base de Ingresos por Ventas (monto del VR contractual = EUR10 000)	90	9,000
Menos: Recorte Según Calificación	35	3,150
Igual a: Ingresos de Venta Estresados (es decir, 90% x (100% - 35%))	58.5	5850
Menos: Costos de Venta	4	400
Igual a: Ingresos Estresados (es decir, 58.5% - 4%)^a	54.5	5,450
Severidad de la Pérdida del VR (es decir, 100% - 54.5%)	45.5	4,550

^a Si corresponde, se podrán incluir costos adicionales como la tasa de recuperación de incentivos del administrador en insolvencia para transacciones en el Reino Unido.

Fuente: Fitch Ratings.

La exposición a la pérdida del VR representa el saldo total del principal de cuentas por cobrar (como porcentaje de la cartera inicial) que Fitch espera que se devuelva en la fecha de vencimiento en el escenario de calificación correspondiente, según se calcula en la siguiente tabla. En este cálculo, Fitch tiene en cuenta el porcentaje del portafolio inicial que representa la exposición del VR. Esto se reduce por el supuesto de incumplimiento acumulado y las tasas de prepago en el escenario de calificación respectivo, para reflejar el hecho de que los contratos incumplidos y prepagados en su totalidad ya no están expuestos al riesgo de VR.

En caso de transacciones en las que cuentas por cobrar son adquiridas por vehículos de propósito especial (SPV, por sus siglas en inglés), incluidos los montos del VR, sobre una base del valor presente neto (VAN) y la tasa de interés utilizada, difiere de la tasa de interés contractual de las cuentas por cobrar, el saldo de las cuentas por cobrar del principal desde la perspectiva del emisor difiere de su valor contractual (consulte la *Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo*). Esto también afecta a la exposición del VR cuando los montos de los VRs no se expresan de forma contractual.

Fitch convertirá los montos del VR en sus valores contractuales. Los montos del VR contractuales agregados se dividirán por la cartera vendida con descuento o prima para calcular la exposición inicial del VR. Se aplicará un ajuste equivalente a las transacciones revolventes que incluyan un límite de exposición al VR expresado como una relación entre el monto del VR con descuento o prima sobre el saldo de la cartera con descuento o prima. El numerador se convertirá en su base contractual para calcular el límite de exposición del VR ajustado del conjunto durante el periodo de revolvencia.

Exposición a Pérdida de Valor Residual 'AAAsf'

	(%)
Exposición del VR como Porcentaje del Portafolio Total	60
Menos: Supuestos de Incumplimiento (Calificación de Incumplimiento 'AAAsf')	15
Menos: Supuestos ^a de Prepagos de 'AAAsf'	5
Igual a: Cartera de Vencimiento (es decir, 60% x (100% - 15%) x (100% - 5%))	48.5
Multiplicar: Tasa de Devolución 'AAAsf' Supuesta	100
Exposición a Pérdida del VR 'AAAsf' (es decir, 48.5% x 100%)	48.5

^a Fitch aplica su supuesto anual de prepagos en su modelo dinámico de flujo de efectivo. El efecto de los pagos anticipados dinámicos generalmente se desviará de la deducción estática mostrada arriba.

Fuente: Fitch Ratings.

Fitch creará una visión de transacción específica para transacciones revolventes relacionada a la migración de la exposición inicial del VR durante la fase de revolvencia. En la mayoría de los casos, esto llevaría al aumento en la exposición del VR en comparación con la de la cartera en la fecha de cierre. Esto se debe a que el VR de cada préstamo se convierte en un porcentaje más alto del saldo pendiente de un prestatario a medida que pagan sus cuotas mensuales. Esto se compensa de manera parcial por una reducción en la exposición del VR de los préstamos agregados al portafolio, a medida que revuelve. La exposición del VR del portafolio al final del período de revolvencia dependerá del aumento de la exposición de los préstamos iniciales aún pendientes y de la exposición del VR de la parte repuesta del portafolio.

La agencia considerará los criterios de elegibilidad para revolvencia documentados de una transacción en esta evaluación, así como la duración del período de revolvencia, la tasa de mezcla de la cartera y las características de los activos, tales como los plazos de contrato típicos y el comportamiento de prepagos.

En algunas transacciones de préstamos con elementos del VR, los concesionarios de automóviles adquieren la obligación de recomprar el automóvil con el VR. Consulte la sección *Garantías de Valor Residual* que aparece a continuación. Fitch evalúa el riesgo de incumplimiento de la red de concesionarios y para esto multiplicará la tasa de incumplimiento de concesionarios para cada calificación específica resultante se multiplicará con la tasa de devolución de los vehículos para reducir aún más la exposición a pérdidas, ya que los concesionarios sobrevivientes tienen que cumplir con la obligación de volver a comprarlos.

El producto del porcentaje de severidad de pérdida del VR y el porcentaje de exposición de pérdida del VR proporcionan la pérdida del VR esperada, como proporción del portafolio inicial (ajustado para pérdidas únicas, si las hubiera), para un escenario de calificación determinado. En este ejemplo, la expectativa de pérdida de 'AAAsf' es 22.1% (es decir, 45.5% x 48.5%).

Tiempo de Venta

El supuesto de tiempo de venta tiene como propósito probar la capacidad de la transacción para soportar una presión de liquidez. Fitch evaluará si la estructura legal y los mecanismos operativos de la transacción facilitan la disposición oportuna de los vehículos. Cualquier retraso en el proceso de disposición/monetización podría conducir a costos adicionales de almacenamiento y depreciación que se tendrán en cuenta en el análisis de Fitch.

En la siguiente tabla se exponen los supuestos aplicados por Fitch en cada escenario de calificación para probar el impacto de una presión de liquidez. La agencia aplicará mayores supuestos de tiempo de venta en transacciones en las que se agrupen los vencimientos de los contratos, de manera que la transacción tenga una exposición aumentada a la presión de liquidez. Si el originador específico o las prácticas de mercado conducen a períodos de venta más prolongados, Fitch aplicará supuestos extendidos y los dará a conocer en los reportes relacionados a las transacciones específicas.

Supuestos de Tiempo de Venta

Escenario de Calificación	AAAsf	AAsf	Asf	BBBsf	BBsf	Bsf
Tiempo Supuesto de Venta (meses después de la devolución del vehículo)	3	3	2	2	1	1

El número de meses se aplica por categoría de calificación (por ejemplo, para el escenario 'A+sf', se aplican dos meses).
Fuente: Fitch Ratings.

Los supuestos de Fitch respecto a las pérdidas del VR se registrarán en los modelos de flujo de efectivo propietarios de Fitch.



Análisis Estructural

El análisis cuantitativo de Fitch se basa en el supuesto de que la bursatilización tendrá acceso directo y oportuno a los flujos de efectivo de la venta de vehículos que se devuelven al vencimiento. La agencia investigará los mecanismos estructurales que canalizan los ingresos por ventas a la transacción. Esto incluye un análisis de los intereses de seguridad o derechos de propiedad u otros intereses en los vehículos subyacentes; los cuáles, en un principio, los tenía el originador y luego los transfirió al emisor como parte de la bursatilización.

Fitch revisará los acuerdos estructurales y operacionales (incluida la participación de un agente de gestión o ejecución) para administrar vehículos devueltos y cobrar los ingresos por la venta.

Estructura de Amortización de Notas

En un contrato individual de arrendamiento o crédito, la exposición al riesgo de VR se concentra al final del periodo, ya que se incurriría en pérdidas solo al vencimiento del contrato. Desde la perspectiva de la cartera, los vencimientos se pueden distribuir o agrupar dependiendo de los términos del contrato y de la antigüedad inicial del portafolio.

Sensibilidad de la Calificación

Las calificaciones de transacciones con riesgo de VR son sensibles a los supuestos que se hacen sobre los ingresos por ventas estresados. Al aplicar estreses sobre el supuesto caso base de ingresos por ventas para una transacción determinada, el siguiente análisis de sensibilidad ilustra el impacto potencial en la calificación de un cambio en el supuesto de ingresos por la venta del vehículo. Además del análisis del VR que se muestra en esta metodología, también se mide la sensibilidad de la calificación a los supuestos de incumplimiento y recuperación de las transacciones de ABS de consumo y otros factores que Fitch considere apropiados.

La siguiente tabla ilustra la sensibilidad de calificación para un portafolio hipotético. La tasa de devolución se mantuvo en 100% en todos los escenarios de calificación.

Sensibilidad de la Calificación a Reducción de Ingresos por Ventas

Escenario	Ingresos por ventas		Clase A	Clase B
		(%)		
Ingresos por Ventas del Caso Base	100		AAAsf	AAsf
Ingresos por Ventas del Caso Base Menores a 5%	95		AA+sf	AA-sf
Ingresos por Ventas del Caso Base Menores a 10%	90		AA+sf	A+sf
Ingresos por Ventas del Caso Base Menores a 15%	85		AAsf	Asf
Ingresos por Ventas del Caso Base Menores a 25%	75		Asf	BBB-sf
Ingresos por Ventas del Caso Base Menores a 35%	65		BBBsf	Sin Calificación
Ingresos por Ventas del Caso Base Menores a 50%	50		Sin Calificación	Sin Calificación

Fuente: Fitch Ratings.

Riesgo de Valor Residual Indirecto

Fitch considera que el riesgo indirecto del VR está presente en transacciones en las que el deterioro de los valores de automóviles usados puede conducir a un aumento del riesgo de incumplimiento del deudor en relación con el que está integrado en los datos históricos de incumplimiento.

Garantías de Valor Residual

En algunas transacciones, terceras partes, como los concesionarios de automóviles o los originadores, son responsables de la compra de vehículos devueltos y de efectuar el pago

completo del monto contractual del VR al emisor. Existe el riesgo de que, si un garante no cumple, la bursatilización se encuentre completamente expuesta al riesgo de VR.

Para determinar cuánto, si lo hay, crédito se debe entregar a tales arreglos, Fitch analizará la estructura legal y la calidad del crédito de los garantes en diferentes escenarios de calificación. En estructuras con un único garante (por ejemplo, el originador), la agencia no otorga ningún crédito a la garantía en escenarios de calificación por encima de la calificación del garante. En caso que Fitch da crédito a los garantes individuales, las calificaciones de notas resultantes pueden estar vinculadas al crédito de la futura calificación del garante, dependiendo de la importancia de la dependencia crediticia de la garantía. Todos esos vínculos se destacarán en los reportes de calificación de transacciones específicas.

En estructuras con varios garantes (por ejemplo, varios concesionarios de automóviles), Fitch considerará el riesgo de incumplimiento por portafolio. Por lo general, la agencia utilizará su modelo de crédito de cartera, tal como se describe en su metodología internacional *SME Balance Sheet Securitisation Rating Criteria* o, como alternativa, una revisión de pares de transacciones comparables. Además, dependiendo de las características de transacciones específicas, Fitch otorgará cierto crédito a tales garantías también en escenarios de calificación más altos, siempre y cuando la constitución contractual permita al emisor beneficiarse de las garantías en una insolvencia del originador o vendedor.

Obligación de Pago Final

Bajo ciertos productos de arrendamiento financiero o préstamo, se requiere que el deudor realice un pago final definitivo. Este pago se hace normalmente mediante la venta del automóvil en la fecha de vencimiento (durante la compra de un automóvil nuevo) o mediante el refinanciamiento del saldo restante del préstamo. Esto aumenta el riesgo de incumplimiento en un período de caída en los valores de automóviles usados y de menores opciones de refinanciamiento.

Fitch considerará el riesgo adicional de incumplimiento presentado como resultado de la exposición indirecta al riesgo de VR mediante el aumento de los estreses por incumplimiento según se describe en la Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaladas por Créditos al Consumo de Fitch.

Pago Final con Opción de Devolución del Concesionario

La exposición del pago final del deudor se cubre a veces con una opción de venta al proveedor al vencimiento del contrato. Si el concesionario no cumple, la obligación de pago suele permanecer con el deudor. Esta estructura presenta el riesgo de que los deudores pueden enfrentar dificultades para hacer pagos finales, si se dan los siguientes casos: (i) una caída en los precios de automóviles usados; y (ii) el incumplimiento de los concesionarios.

Fitch calculará las pérdidas con la suposición de que la transacción estará expuesta al déficit de VR solo en caso de incumplimiento de un concesionario y de un cliente. Para evitar dudas, mientras que una opción de devolución del concesionario reduce en cierto grado el riesgo de exposiciones de los pagos finales, en escenarios de calificación alta, Fitch solo dará crédito limitado a los compromisos del concesionario, con la suposición de que la mayoría de los concesionarios no podrán cumplir con sus compromisos.

El análisis de la probabilidad de incumplimiento del concesionario es similar al enfoque descrito anteriormente en el apartado de *Garantías de Valor Residual* que se encuentra arriba. Dependiendo del tipo de deudor (consumidor, comercial o corporativo) y de las características de la cartera (granular o concentrada en una medida limitada), el riesgo de incumplimiento del deudor se evaluará normalmente sobre la base de las metodologías: *Metodología de Calificación para*



Emisiones de Deuda Respaladas por Créditos al Consumo o SME Balance Sheet Securitisation Rating Critería de Fitch.

Riesgo de Terminación Voluntaria (Solo para Reino Unido)

En transacciones del Reino Unido, los deudores pueden tener el derecho legal de devolver los activos (en lugar de realizar pagos adicionales) después de pagar 50% del monto total pagadero bajo el acuerdo de préstamo y cumplir con otros requisitos. Este riesgo es específico para los préstamos para cuentas por cobrar del Reino Unido que se clasifican como compra a plazo o venta condicional y está regulado bajo la Ley de Crédito al Consumo del Reino Unido. En estos tipos de transacciones, el título del activo solo se transfiere al deudor cuando este realiza el pago final. Fitch analiza esta exposición de TV de una manera similar al riesgo de VR. Los detalles de este análisis se presentan en el *Apéndice 1*.

Limitaciones

Las calificaciones, incluidas las calificaciones en observación y perspectivas asignadas por Fitch, están sujetas a las limitaciones especificadas en las definiciones de las calificaciones de Fitch que se encuentran disponibles en www.fitchratings.com/site/definitions.

Los riesgos específicos de nivel de activos, nivel de responsabilidad y legales u operacionales pueden impedir que Fitch califique una transacción o pueden limitar las calificaciones a que lleguen a la cota más alta en el análisis de la agencia. Las restricciones centrales que se pueden aplicar se detallan en la metodología *Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Apéndice 4)*. Entre los ejemplos específicos de ABS para consumo se incluyen los siguientes: niveles de concentración excesivos por parte del deudor, la industria o la región y datos históricos limitados o nulos de rendimiento.

Variaciones de Metodologías, Divulgaciones e Interacción con Otros Criterios

Variaciones Metodológicas

Las metodologías de Fitch están diseñadas para ser utilizadas en conjunto con un juicio analítico experimentado ejercido a través del proceso de un comité. La combinación de criterios transparentes, un juicio analítico aplicado transacción por transacción o emisor por emisor, y la divulgación completa mediante un comunicado fortalecen el proceso de calificación de Fitch, al mismo tiempo que contribuyen a la comprensión por parte de los participantes del mercado del análisis detrás de las calificaciones otorgadas por la agencia.

Un comité de calificación puede ajustar la aplicación de estos criterios para reflejar los riesgos de una transacción o un emisor en específico. A estos ajustes se les denomina variaciones. Todas las variaciones serán dadas a conocer en los respectivos comunicados, incluido el impacto sobre la calificación cuando corresponda.

Una variación puede ser aprobada por un comité de calificación cuando el riesgo, aspecto u otro factor clave para la asignación de calificación, así como la metodología aplicada para ello, estén incluidos dentro del alcance de la metodología, pero el análisis descrito en la misma requeriría modificarse para abordar factores específicos para la transacción o entidad en particular.

Interacción con los Criterios de Riesgo de los Países

La *Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos* indica que, para integrar la expectativa de la agencia sobre el impacto de un incumplimiento soberano en el desempeño de los activos, Fitch limitará la calificación de las notas en ciertas jurisdicciones y aplicará presiones adicionales a las suposiciones de activos que sean factores clave de la calificación.

Par los efectos de esta metodología, estos supuestos clave guardan relación con los recortes aplicados a los ingresos por ventas del VR. No se considerará una variación en los criterios si las presiones relevantes quedan fuera de los rangos determinados en esta metodología al aplicar la *Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos*.

Divulgaciones de Transacciones Específicas

Fitch espera divulgar los siguientes elementos en sus reportes de transacciones iniciales o en sus comunicados (RAC, por sus siglas en inglés):

- supuestos de casos base (ingresos por ventas del VR);
- aplicación de estreses a supuestos de casos base en cada nivel de calificación asignado;
- cualquier supuesto clave del flujo de efectivo cuando sea diferente de los niveles estándares que se describen en esta metodología;
- variaciones a esta metodología.

Fitch usará las mismas suposiciones de activos para asignar y mantener las calificaciones, pero podría no revelar las mismas suposiciones en los comunicados subsiguientes, a menos que haya cambios importantes.

Registro del Mercado
de - Apéndice 1: Análisis de Riesgo de Terminación Voluntaria

Perspectiva General

En virtud de la Ley de crédito al consumo del Reino Unido, los deudores con ciertos acuerdos de préstamo tienen el derecho legal de devolver el activo al originador después de pagar 50% del monto total pagadero de conformidad con el acuerdo financiero (normalmente la suma de todas las cuotas), en lugar de realizar los pagos restantes. Además, el deudor que ejerza su derecho de TV debe saldar cualquier pago adeudado respecto al préstamo para el activo relevante y compensar al originador por cualquier deterioro en la condición que pueda ser resultado de la falta de cuidado razonable del deudor.

Dado que las transacciones que implican tales créditos están expuestas a cambios desfavorables similares en la coyuntura en el mercado secundario a las transacciones de riesgo de VR, Fitch aplica un enfoque similar para analizar el riesgo de TV. En opinión de Fitch, la exposición a la pérdida de TV puede aumentar de manera exponencial en un escenario de estrés adverso comparado con un escenario beneficioso y, por lo tanto, no se aplica un enfoque con múltiples bases. La sincronía y el alcance del riesgo difieren entre VR y TV, como se describe en la siguiente sección.

Las transacciones de arrendamiento de autos en Reino Unido son las que están más expuestas al riesgo VT. Sin embargo, otros tipos de activos garantizados en Reino Unido y transacciones por asociación podrían estar expuestos a este mismo riesgo como resultado de la Ley de Crédito al Consumo (Consumer Credit Act). Por ejemplo, esto pudiera surgir de los préstamos regulados por la Ley de Crédito al Consumidor a comerciantes o sociedades exclusivos. Fitch analizará estas transacciones de acuerdo con la metodología descrita en esta sección.

Comparación con el Riesgo de Valor Residual

En virtud de los contratos de VR, las devoluciones de vehículos solo pueden ocurrir en la fecha de vencimiento del contrato y solo se espera que haya pérdidas en la medida en que el valor de mercado del vehículo sea inferior al monto contractual del VR predefinido. En comparación, la TV puede ocurrir en cualquier momento, solo se requiere que el prestatario pague la diferencia entre el monto ya pagado y 50% del monto total pagadero. Si ya han pagado más de 50% pueden ejercer la TV en cualquier momento, pero no tienen derecho a exigir la devolución del monto que supere 50%.

Para su análisis, Fitch considera que lo más relevante es mirar el punto en que los acreditados alcanzaron este punto de 50% mediante el análisis de sus cuotas programadas conforme al contrato. Por lo tanto, para analizar el riesgo de TV es necesario proyectar el valor y el saldo del préstamo para la duración del préstamo.

Riesgo de Terminación Voluntaria y Valor Residual

	Riesgo de VR	Riesgo de TV
Sincronía del Riesgo	Fecha de vencimiento de contrato predefinida	En cualquier momento después del pago de 50% del monto total pagadero
Alcance del Riesgo	Déficit entre el valor del mercado del automóvil en comparación con el monto predefinido de VR	Déficit entre el valor del mercado del automóvil en comparación con el monto pendiente del préstamo

Fuente: Fitch Ratings.

La política para establecer el VR del originador es un factor clave del riesgo de VR. En cambio, para el riesgo de TV las relaciones iniciales entre valor a préstamo (LTV, por sus siglas en inglés) y los términos del préstamo afectan directamente la posición de capital probable del prestatario y, por lo tanto, Fitch los considera como factores clave de riesgo.

Análisis de Riesgo de TV

Fitch analiza el riesgo de TV en un nivel de línea por línea, mediante el cálculo de la pérdida potencial de TV de cada crédito teniendo en cuenta las características del préstamo (tales como el precio de compra del vehículo, el pago inicial, el plazo y el monto final). Fitch utiliza un modelo propio basado en Excel que compara el saldo de un préstamo con el valor del vehículo proyectado para analizar si un prestatario tendría capital negativo en cualquier momento después de saldar 50% del monto pagadero. En un escenario sin estreses, el valor del vehículo proyectado (consulte la línea roja en el gráfico Riesgo de Terminación Voluntaria) a menudo excedería el saldo del préstamo en todos los meses; por lo tanto, no habría incentivo financiero para que un acreditado ejerciera una opción de TV.

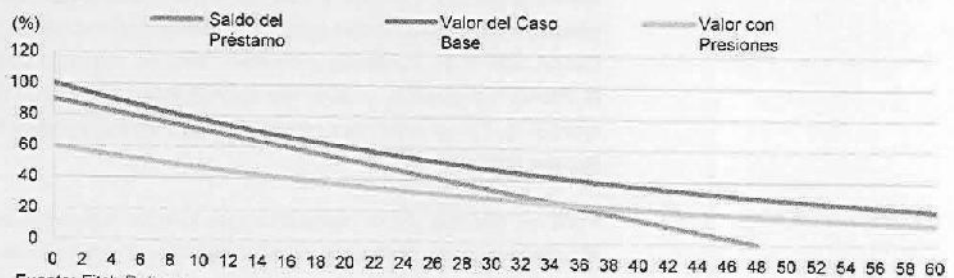
Sin embargo, en un escenario estresado, por ejemplo, después de aplicar una presión de 40% al caso base de valor del vehículo, el valor estresado aplicado es menor que el saldo del préstamo en ciertos períodos y, por lo tanto, el acreditado puede tener un incentivo económico para ejercer la opción de TV (consulte la línea verde en el gráfico que aparece abajo).

Aunque Fitch interpreta que la ley pertinente da a los prestatarios el derecho a ejercer la TV en cualquier momento, el punto de 50% basado en las cuotas registradas es el más significativo desde el punto de vista de motivación e incentivo del acreditado y la agencia tiene esto en cuenta en el análisis de calificación.

Las TVs tardías en préstamos amortizables se considera poco probable porque incluso en ambientes estresados el vehículo conservará cierto valor, lo que le brindará al prestatario un capital positivo en etapas tardías. El tratamiento del riesgo de TV en los contratos que también tienen un componente de VR se aborda más adelante en este apéndice.

Riesgo de Terminación Voluntaria

LTV Inicial = 90%; Plazo de Préstamo Original = 48 meses



Fuente: Fitch Ratings.

Fitch proyectará el perfil de amortización del préstamo, teniendo en cuenta las características proporcionadas por el originador (por ejemplo, el monto original del préstamo, el pago mensual de cuotas y el pago final). En cada escenario de calificación, la pérdida potencial de TV se estima como la posición de capital negativo que puede alcanzar el préstamo (en el gráfico anterior, el saldo del préstamo menos el valor con presiones que representan las líneas azul y verde respectivamente). Normalmente, la exposición máxima ocurre cuando se alcanza el punto de 50%² y, por lo tanto, Fitch supondría que esta pérdida se materializará en cierto número de contratos (consulte la sección *Supuestos de Tasa de TV*). Debido a que el saldo del principal de los

² Como se describe en la sección *Transacciones Estáticas y Análisis de Vigilancia*, para los préstamos que ya alcanzaron el punto de 50% cuando se analiza la transacción, Fitch supone que la TV puede ocurrir en cualquier momento desde la fecha del análisis (aunque los precios tienen una presión con un retraso de seis meses, excepto para transacciones rotatorias).

Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo o SME Balance Sheet Securitisation Rating Criteria de Fitch.

FOLIO

000299

Registro del Mercado
de Valores y Mercancías

Riesgo de Terminación Voluntaria (Solo para Reino Unido)

En transacciones del Reino Unido, los deudores pueden tener el derecho legal de devolver los activos (en lugar de realizar pagos adicionales) después de pagar 50% del monto total pagadero bajo el acuerdo de préstamo y cumplir con otros requisitos. Este riesgo es específico para los préstamos para cuentas por cobrar del Reino Unido que se clasifican como compra a plazo o venta condicional y está regulado bajo la Ley de Crédito al Consumo del Reino Unido. En estos tipos de transacciones, el título del activo solo se transfiere al deudor cuando este realiza el pago final. Fitch analiza esta exposición de TV de una manera similar al riesgo de VR. Los detalles de este análisis se presentan en el *Apéndice 1*.

Limitaciones

Las calificaciones, incluidas las calificaciones en observación y perspectivas asignadas por Fitch, están sujetas a las limitaciones especificadas en las definiciones de las calificaciones de Fitch que se encuentran disponibles en www.fitchratings.com/site/definitions.

Los riesgos específicos de nivel de activos, nivel de responsabilidad y legales u operacionales pueden impedir que Fitch califique una transacción o pueden limitar las calificaciones a que lleguen a la cota más alta en el análisis de la agencia. Las restricciones centrales que se pueden aplicar se detallan en la metodología *Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Apéndice 4)*. Entre los ejemplos específicos de ABS para consumo se incluyen los siguientes: niveles de concentración excesivos por parte del deudor, la industria o la región y datos históricos limitados o nulos de rendimiento.

Variaciones de Metodologías, Divulgaciones e Interacción con Otros Criterios

Variaciones Metodológicas

Las metodologías de Fitch están diseñadas para ser utilizadas en conjunto con un juicio analítico experimentado ejercido a través del proceso de un comité. La combinación de criterios transparentes, un juicio analítico aplicado transacción por transacción o emisor por emisor, y la divulgación completa mediante un comunicado fortalecen el proceso de calificación de Fitch, al mismo tiempo que contribuyen a la comprensión por parte de los participantes del mercado del análisis detrás de las calificaciones otorgadas por la agencia.

Un comité de calificación puede ajustar la aplicación de estos criterios para reflejar los riesgos de una transacción o un emisor en específico. A estos ajustes se les denomina variaciones. Todas las variaciones serán dadas a conocer en los respectivos comunicados, incluido el impacto sobre la calificación cuando corresponda.

Una variación puede ser aprobada por un comité de calificación cuando el riesgo, aspecto u otro factor clave para la asignación de calificación, así como la metodología aplicada para ello, estén incluidos dentro del alcance de la metodología, pero el análisis descrito en la misma requeriría modificarse para abordar factores específicos para la transacción o entidad en particular.

Interacción con los Criterios de Riesgo de los Países

La *Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos* indica que, para integrar la expectativa de la agencia sobre el impacto de un incumplimiento soberano en el desempeño de los activos, Fitch limitará la calificación de las notas en ciertas jurisdicciones y aplicará presiones adicionales a las suposiciones de activos que sean factores clave de la calificación.

Par los efectos de esta metodología, estos supuestos clave guardan relación con los recortes aplicados a los ingresos por ventas del VR. No se considerará una variación en los criterios si las presiones relevantes quedan fuera de los rangos determinados en esta metodología al aplicar la *Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos*.

Divulgaciones de Transacciones Específicas

Fitch espera divulgar los siguientes elementos en sus reportes de transacciones iniciales o en sus comunicados (RAC, por sus siglas en inglés):

- supuestos de casos base (ingresos por ventas del VR);
- aplicación de estreses a supuestos de casos base en cada nivel de calificación asignado;
- cualquier supuesto clave del flujo de efectivo cuando sea diferente de los niveles estándares que se describen en esta metodología;
- variaciones a esta metodología.

Fitch usará las mismas suposiciones de activos para asignar y mantener las calificaciones, pero podría no revelar las mismas suposiciones en los comunicados subsiguientes, a menos que haya cambios importantes.

Registro del Mercado
de -- Apéndice 1: Análisis de Riesgo de Terminación Voluntaria

Perspectiva General

En virtud de la Ley de crédito al consumo del Reino Unido, los deudores con ciertos acuerdos de préstamo tienen el derecho legal de devolver el activo al originador después de pagar 50% del monto total pagadero de conformidad con el acuerdo financiero (normalmente la suma de todas las cuotas), en lugar de realizar los pagos restantes. Además, el deudor que ejerza su derecho de TV debe saldar cualquier pago adeudado respecto al préstamo para el activo relevante y compensar al originador por cualquier deterioro en la condición que pueda ser resultado de la falta de cuidado razonable del deudor.

Dado que las transacciones que implican tales créditos están expuestas a cambios desfavorables similares en la coyuntura en el mercado secundario a las transacciones de riesgo de VR, Fitch aplica un enfoque similar para analizar el riesgo de TV. En opinión de Fitch, la exposición a la pérdida de TV puede aumentar de manera exponencial en un escenario de estrés adverso comparado con un escenario beneficioso y, por lo tanto, no se aplica un enfoque con múltiples bases. La sincronía y el alcance del riesgo difieren entre VR y TV, como se describe en la siguiente sección.

Las transacciones de arrendamiento de autos en Reino Unido son las que están más expuestas al riesgo VT. Sin embargo, otros tipos de activos garantizados en Reino Unido y transacciones por asociación podrían estar expuestos a este mismo riesgo como resultado de la Ley de Crédito al Consumo (Consumer Credit Act). Por ejemplo, esto pudiera surgir de los préstamos regulados por la Ley de Crédito al Consumidor a comerciantes o sociedades exclusivos. Fitch analizará estas transacciones de acuerdo con la metodología descrita en esta sección.

Comparación con el Riesgo de Valor Residual

En virtud de los contratos de VR, las devoluciones de vehículos solo pueden ocurrir en la fecha de vencimiento del contrato y solo se espera que haya pérdidas en la medida en que el valor de mercado del vehículo sea inferior al monto contractual del VR predefinido. En comparación, la TV puede ocurrir en cualquier momento, solo se requiere que el prestatario pague la diferencia entre el monto ya pagado y 50% del monto total pagadero. Si ya han pagado más de 50% pueden ejercer la TV en cualquier momento, pero no tienen derecho a exigir la devolución del monto que supere 50%.

Para su análisis, Fitch considera que lo más relevante es mirar el punto en que los acreditados alcanzaron este punto de 50% mediante el análisis de sus cuotas programadas conforme al contrato. Por lo tanto, para analizar el riesgo de TV es necesario proyectar el valor y el saldo del préstamo para la duración del préstamo.

Riesgo de Terminación Voluntaria y Valor Residual

	Riesgo de VR	Riesgo de TV
Sincronía del Riesgo	Fecha de vencimiento de contrato predefinida	En cualquier momento después del pago de 50% del monto total pagadero
Alcance del Riesgo	Déficit entre el valor del mercado del automóvil en comparación con el monto predefinido de VR	Déficit entre el valor del mercado del automóvil en comparación con el monto pendiente del préstamo

Fuente: Fitch Ratings.

La política para establecer el VR del originador es un factor clave del riesgo de VR. En cambio, para el riesgo de TV las relaciones iniciales entre valor a préstamo (LTV, por sus siglas en inglés) y los términos del préstamo afectan directamente la posición de capital probable del prestatario y, por lo tanto, Fitch los considera como factores clave de riesgo.

Análisis de Riesgo de TV

Fitch analiza el riesgo de TV en un nivel de línea por línea, mediante el cálculo de la pérdida potencial de TV de cada crédito teniendo en cuenta las características del préstamo (tales como el precio de compra del vehículo, el pago inicial, el plazo y el monto final). Fitch utiliza un modelo propio basado en Excel que compara el saldo de un préstamo con el valor del vehículo proyectado para analizar si un prestatario tendría capital negativo en cualquier momento después de saldar 50% del monto pagadero. En un escenario sin estreses, el valor del vehículo proyectado (consulte la línea roja en el gráfico Riesgo de Terminación Voluntaria) a menudo excedería el saldo del préstamo en todos los meses; por lo tanto, no habría incentivo financiero para que un acreditado ejerciera una opción de TV.

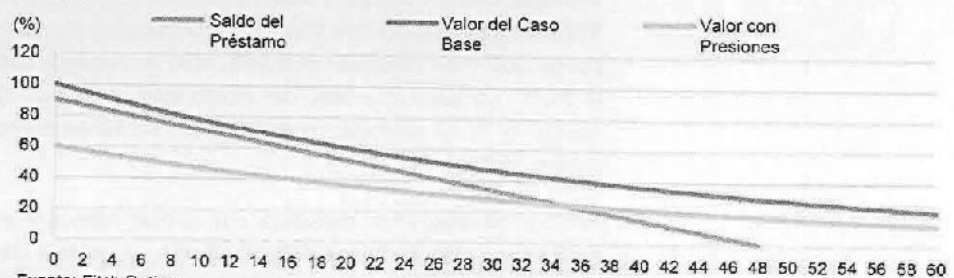
Sin embargo, en un escenario estresado, por ejemplo, después de aplicar una presión de 40% al caso base de valor del vehículo, el valor estresado aplicado es menor que el saldo del préstamo en ciertos períodos y, por lo tanto, el acreditado puede tener un incentivo económico para ejercer la opción de TV (consulte la línea verde en el gráfico que aparece abajo).

Aunque Fitch interpreta que la ley pertinente da a los prestatarios el derecho a ejercer la TV en cualquier momento, el punto de 50% basado en las cuotas registradas es el más significativo desde el punto de vista de motivación e incentivo del acreditado y la agencia tiene esto en cuenta en el análisis de calificación.

Las TVs tardías en préstamos amortizables se considera poco probable porque incluso en ambientes estresados el vehículo conservará cierto valor, lo que le brindará al prestatario un capital positivo en etapas tardías. El tratamiento del riesgo de TV en los contratos que también tienen un componente de VR se aborda más adelante en este apéndice.

Riesgo de Terminación Voluntaria

LTV Inicial = 90%; Plazo de Préstamo Original = 48 meses



Fuente: Fitch Ratings.

Fitch proyectará el perfil de amortización del préstamo, teniendo en cuenta las características proporcionadas por el originador (por ejemplo, el monto original del préstamo, el pago mensual de cuotas y el pago final). En cada escenario de calificación, la pérdida potencial de TV se estima como la posición de capital negativo que puede alcanzar el préstamo (en el gráfico anterior, el saldo del préstamo menos el valor con presiones que representan las líneas azul y verde respectivamente). Normalmente, la exposición máxima ocurre cuando se alcanza el punto de 50%² y, por lo tanto, Fitch supondría que esta pérdida se materializará en cierto número de contratos (consulte la sección *Supuestos de Tasa de TV*). Debido a que el saldo del principal de los

² Como se describe en la sección *Transacciones Estáticas y Análisis de Vigilancia*, para los préstamos que ya alcanzaron el punto de 50% cuando se analiza la transacción, Fitch supone que la TV puede ocurrir en cualquier momento desde la fecha del análisis (aunque los precios tienen una presión con un retraso de seis meses, excepto para transacciones rotatorias).

FOLIO

000301

Registro del Mercado
de Valores y Finanzas

préstamos que quedan potencialmente sujetos a la TV es una función del estrés aplicado a los valores de mercado secundario, tiende a aumentar gradualmente para categorías de calificación más altas.

Tasa de Depreciación Mensual

Como punto de partida, Fitch utiliza el precio de compra proporcionado por el originador y proyecta el valor del automóvil mediante la aplicación de una tasa de depreciación mensual. Las tasas mensuales de depreciación pueden depender de varios aspectos, como el tipo y la antigüedad del activo, el fabricante, la oferta y la demanda de modelos específicos. Fitch ha analizado carteras de diferentes originadores y también los datos de VR de automóviles y se observan tasas típicas de depreciación mensual europea implícitas en el rango de 2% a 2.75%.

Se esperarían tasas de depreciación más bajas para los vehículos usados dependiendo de la antigüedad del vehículo. Fitch considerará el porcentaje y la antigüedad de los vehículos usados en el portafolio en el rango de 1.5% a 2% al determinar la tasa de depreciación para esta parte del portafolio. Se aplicará una tasa de depreciación promedio ponderada en el conjunto total basado en la parte correspondiente a los vehículos nuevos y usados.

Fitch buscará recibir información del originador respectivo sobre sus tasas de depreciación esperadas. Además, la agencia comparará los precios de compra del vehículo con los pagos finales crédito por crédito y realizará una comparación entre grupo de pares. Con base en los resultados de este análisis, Fitch aplicará una tasa de depreciación de transacciones específicas, la que normalmente se encuentra en el rango mencionado.

Recortes Según Calificación

Fitch aplica recortes vinculados a la calificación en los valores proyectados de vehículos. Los recortes, incluidos los determinantes cualitativos, que se utilizan en el análisis del riesgo de VR (consulte la tabla: *Recortes Aplicados al Caso Base de los Ingresos por Ventas*) sirven de base para el análisis. El recorte se incrementará (hasta 10 puntos porcentuales) para reflejar el riesgo de que los rendimientos de TV se puedan agrupar en un corto período durante las caídas de precios de automóviles usados. Fitch ajustará aún más los rangos de recorte para las discrepancias en el tipo de datos de precios utilizados en el análisis; por ejemplo, si se³ aplican los precios de venta al concesionario minorista, mientras que los precios de comercio concesionario⁴ son relevantes.

Además del recorte, Fitch aplica una reducción de los ingresos por ventas para los costos de venta, de acuerdo con el procedimiento descrito en la sección *Costos de Venta*.

Supuesto de Tasa de Terminación Voluntaria

La tasa de TV se define como el porcentaje de la exposición de la cartera que se estima se traducirá en una pérdida para la transacción como resultado de la decisión de los acreditados de ejercer la opción de TV. Es la variable principal para determinar la exposición al riesgo de TV y se influencia principalmente por los siguientes dos factores: (i) el incentivo económico debido a la posición de capital negativo calculado arriba; y (ii) la tendencia del acreditado a ejercer la opción de TV una vez que se alcance una posición de capital negativo.

³ El precio al que los concesionarios venden vehículos usados, también conocido como precio de venta del concesionario.

⁴ El precio al que los concesionarios compran vehículos usados, también conocido como precio de compra del concesionario.

Aunque Fitch espera que los valores del mercado sean un factor clave de la decisión de TV de un acreditado, no prevé que todos los deudores en situación de capital negativo realicen automáticamente una TV por varias razones, entre las que se incluyen: (i) los deudores adquieren préstamos con la intención de poseer el automóvil y, a diferencia de los productos tradicionales de VR, la opción de devolver el automóvil es un derecho legal y no una característica del producto que el acreditado ha buscado de manera deliberada; (ii) una gran proporción de los deudores todavía tendrían empleo y la necesidad de adquirir un automóvil; (iii) cualquier ahorro potencial en términos absolutos puede ser insuficiente para motivar a un deudor a devolver el vehículo y (iv) el acreditado puede no estar dispuesto a enfrentar los riesgos y cargas que vienen con la TV de un contrato y luego comprar otro automóvil. Por lo tanto, se aplicarán tasas de devolución dependientes de la calificación, tal como se resumen a continuación, para reflejar la expectativa de un aumento de la tasa de terminación en un escenario de con presiones altas.

Tasa de Devolución para Terminación Voluntaria

Escenario de Calificación	AAAsf	AAsf	Asf	BBBsf	BBsf	Bsf
Tasa de Devolución (%)	50	42.5	35	27.5	20	15

Los estreses específicos para cada nivel de calificación se derivan mediante interpolación lineal entre las presiones aplicables a categorías de calificación adyacentes; la presión 'AA+sf' se interpolará como un tercio de la diferencia entre las categorías 'AAsf' y 'AAAsf'.

Fuente: Fitch Ratings.

Los préstamos de compra de contrato personal (PCP, por sus siglas en inglés) en el Reino Unido a menudo presentan riesgo directo de VR, ya que los acreditados tienen la opción de devolver el vehículo en la fecha de vencimiento en lugar de realizar el pago final. A juicio de Fitch, esto reduce el incentivo del acreditado a realizar la TV del préstamo, particularmente cuando el tiempo entre el punto de 50% y el vencimiento del préstamo es corto.

En consecuencia, Fitch aplica las tasas de devolución que aparecen en la tabla anterior solo a los préstamos de PCP en los cuáles existe una brecha más larga (generalmente 12 meses) entre la fecha de vencimiento del préstamo y el derecho de TV del deudor. El análisis de Fitch de los préstamos amortizables en su mayor parte al vencimiento presenta tanto el riesgo de VR como de TV se describe con más detalle en la sección Análisis de los Préstamos Automotrices Amortizables (préstamos PCP) del Reino Unido que Muestran Riesgos de VR y TV. Asimismo, cuando ciertas características del préstamo puedan afectar los incentivos de los prestatarios para ejercer su derecho de TV, Fitch enmendará los supuestos de la tasa de devolución estándar descritas. Esto se revelará en los reportes de transacciones específicas. Para los contratos de préstamo cuyo monto de pago final sea igual o superior a 50% del monto original financiado, Fitch no aplicará pérdidas de TV, ya que los requisitos para ejercer la TV no se pueden cumplir antes de la fecha de vencimiento del contrato.

FOLIO

000302

Registro del Mercado
de Valores y Finanzas

Ajuste por Contratos Vencidos y Prepagos

Los contratos en incumplimiento no están sujetos a riesgo de TV. Por lo tanto, la exposición máxima de TV se reduce al tener en cuenta la tasa de incumplimiento correspondiente en el escenario de calificación pertinente. Se realiza un ajuste limitado para los pagos anticipados supuestos, esto se debe a que, en un escenario de estrés económico, los acreditados son, a juicio de Fitch, propensos a utilizar una TV en lugar de realizar un pago anticipado para salir de las obligaciones contractuales. Los prepagos iguales a cero se suponen en las dos categorías de calificación más altas. Por lo tanto, Fitch aplica la interpolación lineal entre el caso base y los pagos anticipados de 0% en un escenario 'AA-sf' en lugar de escenarios de pago anticipado alto y bajo, tal como se establece en la *Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo*.

Transacciones Estáticas y Análisis de Vigilancia

Los portafolios bursatilizados a menudo contienen préstamos con historial de varios pagos que, al cierre de la transacción, ya han superado su punto de 50%. El análisis de Fitch considera esto en transacciones estáticas, donde se conocen la composición del portafolio y el momento específico en que los préstamos alcanzarán su punto de reembolso de 50%. Se aplica el mismo enfoque en los análisis de vigilancia de las transacciones amortizables.

Además, la agencia supondrá que los precios de los automóviles usados no comenzarán a deteriorarse inmediatamente después del cierre o la fecha de análisis, pero disminuirán dentro de un período de seis meses (a menos que la visión a corto plazo de Fitch sobre los precios de automóviles usados sea negativa o las pérdidas de TV sean altas en comparación con los pares o que muestren una tendencia significativamente creciente). Por lo tanto, para calcular la exposición máxima de TV de un préstamo, la agencia modelará las TV a gran escala (impulsadas por la caída de los precios de automóviles usados) que solo comenzarán seis meses después de la fecha de cierre o de análisis (para contratos que han alcanzado o están por alcanzar su punto de 50%).

Transacciones Revolventes

Generalmente, Fitch supondrá para las transacciones revolventes que, para la mayoría de los préstamos, el punto de repago de 50% aún no se haya alcanzado al momento en que la transacción entre en su período de amortización. Por lo tanto, Fitch supondría que aún no se ha producido la exposición máxima de TV. Es posible que los precios de automóviles usados ya hayan caído cuando la transacción entre en su período de amortización (de hecho, la amortización anticipada puede desencadenarse por la caída de los precios de automóviles usados). Por eso, Fitch no tendrá en cuenta el período de seis meses que se aplica a las transacciones estáticas al calcular la exposición máxima de TV.

Las características del préstamo (particularmente el LTV inicial, el plazo y el monto de pago definitivo) tienen un impacto significativo en el riesgo de TV de un préstamo. Fitch evaluará si se aplicarán ciertos criterios de reposición para limitar los aumentos del riesgo de TV durante el período rotatorio. Estos criterios se considerarán en el análisis del riesgo potencial de TV de una transacción revolvente. Teniendo en cuenta la capacidad de reposición, Fitch supondrá que la composición de la cartera migraría hacia una composición de caso estresado que los criterios de reposición permiten.

Ejemplo de Cálculo de Pérdida de TV

En el ejemplo que aparece en el gráfico titulado *Riesgo de Terminación Voluntaria*, el saldo del préstamo se amortiza suponiendo un LTV inicial de 90% y un plazo de 48 meses completamente amortizable. Fitch observará hasta el punto en el que se haya pagado 50% del monto total pagadero con base en las cuotas contractuales, que corresponden al mes 22 en este ejemplo. En

el escenario del caso base, el valor del automóvil se ha proyectado mediante la aplicación de una tasa de depreciación mensual de 2.25%.

Para explicar esto, la exposición a la TV en el nivel 'AAAsf' se calculó como 17.7% del saldo inicial de la cartera, lo que aplica un recorte según calificación de 40% a los valores de automóviles del caso base. Se trata del saldo del principal total pendiente de todos los préstamos en capital negativo en el punto de TV, que se expresa como porcentaje del saldo total inicial de la cartera.

Exposición al Riesgo de TV

(%)	AAAsf	AAsf	Asf	BBBsf	BBsf	Bsf
Exposición a la TV como Porcentaje del Saldo Inicial de la Cartera (derivado del análisis línea por línea)	17.7	13.4	9	4.7	2.5	0.4
Supuesto de Contratos Vigentes (es decir, 1 menos tasa de incumplimiento de calificación estresada)	75	80	85	89	92.5	95
Tasa de Devolución	50	42.5	35	27.5	20	15
Exposición al Riesgo de TV (es decir, exposición a TV por contratos vigentes por tasa de devolución)	6.6	4.6	2.7	1.2	0.5	0.1

Los recortes según calificación específicos de grado y las tasas de devolución se derivan mediante interpolación lineal entre las presiones aplicables a categorías de calificación adyacentes.

Fuente: Fitch Ratings.

En el último paso, Fitch aplica los ingresos de cobros para cada nivel de calificación (es decir, el flujo de efectivo que se cobra de la venta de los vehículos a su valor con estreses, derivado en el mismo análisis línea por línea) a la exposición de riesgo de TV respectiva para calcular las cifras de pérdida de TV.

En el Reino Unido, la obligación de vender vehículos devueltos y de contabilizar los ingresos del cobro al emisor recae normalmente en el vendedor. La existencia continuada del vendedor no se puede dar por sentado y Fitch contabiliza este escenario mediante el modelado de una tasa adicional de recuperación de incentivos del administrador en insolvencia de 2.5% del valor con presiones del vehículo.

Análisis de Préstamos Automotrices con Pago Final (préstamos PCP) del Reino Unido que Muestran Riesgos de VR y TV

Fitch calificó varias transacciones de préstamo para automóviles del Reino Unido en las que grandes porciones de las carteras subyacentes consisten en préstamos de PCP. Tales préstamos son de pago final en los que el acreditado tiene la opción de devolver el vehículo en lugar de realizar el pago final en la fecha de vencimiento. Esto expone las transacciones al riesgo directo de VR. Si tales contratos se conceden a los consumidores, los préstamos están sujetos al riesgo tanto de TV como de VR: un acreditado puede ejercer la TV del contrato en cualquier momento después de que se alcanza el punto de reembolso de 50% o devolver el vehículo en la fecha de vencimiento del préstamo (pero no ambos).

La agencia supone que los deudores del PCP son conscientes de la opción de devolver el vehículo en la fecha de vencimiento y, por lo tanto, son más propensos a hacerlo que a ejercer sus derechos de TV, lo que requeriría que el deudor sea consciente de su derecho a la TV y tome medidas para ejercerlo. A juicio de Fitch, un factor clave de la decisión de un deudor de utilizar la TV o la próxima fecha de VR para entregar el automóvil es el tiempo restante entre estas fechas. Cuanto más cerca esté el punto de TV a la fecha de vencimiento del préstamo, menos incentivo tendrá un deudor para ejercer su derecho de TV.



Es por esto que Fitch supone en sus cálculos línea por línea que, para los contratos de PCP en los que la fecha de vencimiento del préstamo está dentro de cierto período (generalmente 12 meses) del punto de TV del deudor, estos elegirían entregar el automóvil de vuelta en la fecha de vencimiento en lugar de ejercer su derecho de TV (es decir, ejercerían la característica de VR, tal como aparece en la tabla Sensibilidad de la Calificación con Respecto a la Reducción en los Ingresos por Ventas). Para todos los préstamos que alcanzan el punto de TV anterior, Fitch supone que los prestatarios considerarían si terminarían de manera voluntaria el contrato o no.

Sin embargo, Fitch no esperaría que todos esos contratos se terminen de manera voluntaria y aplicaría las suposiciones de tasa de devolución que se muestran en la tabla titulada *Tasas de Devolución para la Terminación Voluntaria* a esta parte de la cartera. Para la parte de la cartera que no se ejercería la TV, Fitch supone que tales contratos continuarían hasta la fecha de vencimiento, en la que el prestatario podría entonces elegir comprar el automóvil o devolverlo en lugar de realizar el pago final.

Sensibilidad de la Calificación para el Riesgo de TV

Las calificaciones de las transacciones con riesgo de TV son sensibles a las presiones del valor de mercado (VM) y a los supuestos de las tasas de devolución. Al aumentar la suposición de presión de VM, los ingresos por ventas se reducen cuando un vehículo se vende después de una TV. Cuando aumenta la suposición de la tasa de devolución, también se incrementa la parte de los deudores que ejercen su derecho a la TV. El siguiente análisis de sensibilidad muestra el impacto potencial en las calificaciones con respecto a los aumentos relacionados con los factores claves.

Sensibilidad de la Calificación con Respecto a la Reducción en los Ingresos por Ventas

	Clase A	Clase B
Calificación Original	AAAsf	Asf
Ingresos por Ventas del Caso Base Disminuidos en 10%	AA+sf	Asf
Ingresos por Ventas del Caso Base Disminuidos en 25%	AA+sf	A-sf
Ingresos por Ventas del Caso Base Disminuidos en 50%	AAsf	BBB+sf

Fuente: Fitch Ratings.

Sensibilidad de la Calificación con Respecto al Aumento en Tasas de Devolución

	Clase A	Clase B
Calificación Original	AAAsf	Asf
Tasa de Devolución Aumentada en 10%	AA+sf	Asf
Tasa de Devolución Aumentada en 25%	AAsf	A-sf
Tasa de Devolución Aumentada en 50%	Asf	BBB-sf

Fuente: Fitch Ratings.

Apéndice 2: Resumen de Datos

Calificación Inicial

Cifras de Estratificación de Cartera (para Carteras Bursatilizadas)

- Saldo original.
- Saldo actual.
- Fecha de originación del contrato.
- Plazo original.
- Plazo restante.
- Fabricante y modelo.
- Monto contractual del VR como porcentaje del saldo original.
- Monto contractual del VR como porcentaje del saldo actual.

Conjunto de Datos Línea por Línea

Se solicita un conjunto de datos línea por línea para ciertos tipos de transacciones (por ejemplo, transacciones de préstamo para automóviles del Reino Unido que implican riesgo de TV) o cuando Fitch lo considera beneficioso para su análisis.

Fitch espera que el conjunto de datos incluya al menos la información que se describió anteriormente para cada crédito por recibir en el portafolio. Además, debe contener información sobre los precios de lista de los vehículos a partir de la fecha de compra del automóvil.

Datos del Originador para Establecer Valores Residuales (Cartera Total de los Originadores)

- Datos de series cronológicas que muestran el monto contractual del VR como porcentaje del valor del automóvil en la fecha de originación, segregado por modelo.

Datos de Desempeño del Valor Residual del Originador (Cartera Total de los Originadores)

- Datos de series cronológicas que muestran las tasas de devolución por mes.
- Datos de series cronológicas que muestran ingresos por ventas como porcentaje del VR contratado, por mes de vencimiento⁵.
- Datos de series cronológicas que muestran los pagos de compensación como porcentaje del VR contratado, por mes de vencimiento.
- Datos de series cronológicas que muestran los costos de venta como porcentaje del VR contratado, por mes de vencimiento.

Datos del Valor de Automóviles Usados en Todo el Mercado

- Datos de series cronológicas que muestran la evolución de los valores promedio de automóviles usados por mes.

⁵ Cuando no se disponga de datos de los ingresos por ventas, estos se podrán complementar con datos de series cronológicas que muestren los valores de mercado en la fecha de vencimiento del contrato.



Análisis de Desempeño (para Carteras Bursatilizadas)

- Monto contractual del VR como porcentaje del saldo actual.
- Monto contractual del VR como porcentaje del valor del automóvil en la fecha de originación por mes.
- Tasas de devolución por mes.
- Ingresos por ventas como porcentaje del VR contratado, por mes de vencimiento.
- Pagos de compensación como porcentaje del VR contratado, por mes de vencimiento.
- Costos de venta como porcentaje del VR contratado, por mes de vencimiento.
- Datos de series cronológicas que muestran la evolución de los valores promedio de automóviles usados por mes.
- Conjunto de datos línea por línea.

Como mínimo, los datos de desempeño anteriores deberían aparecer en el portafolio total. Fitch considerará como un factor positivo la disposición de datos de desempeño divididos por tipo de modelo o año de originación.

Los reportes de RV de transacciones específicas deberían incluir pérdidas mensuales de VR por contratos vencidos en cada periodo de informe. Algunas transacciones no informarán pérdidas porque éstas pueden ser cubiertas por otras partes. En tales transacciones, Fitch monitoreará los datos del mercado para comprender la evolución del precio de mercado de los vehículos.

Dado que la traducción de esta metodología aplica a nivel regional en Latinoamérica, los decimales se indican con punto y los millares con coma para efectos de estandarización de separadores nominales. Además, se usa la palabra calificación en lugar de clasificación, así como bursatilizaciones en lugar de titularizaciones o securitizaciones, términos cuyo uso depende del país.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO, EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la precisión de la información que proveen a Fitch y al mercado en documentos de oferta y otros reportes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, o la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Sur: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia n.º 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".