

ANÁLISIS DE FACTORES CUALITATIVOS PARA BONOS PRODUCTO DE TITULARIZACIÓN DE HIPOTECAS Y TARJETAS DE CREDITO BANCARIO

A continuación se hará una descripción de los procedimientos generales que se aplicarán frente al requerimiento de su opinión sobre bonos producto de Titularizadora de instrumentos de financiamiento a personas naturales, específicamente, hipotecas y préstamos vía tarjetas de crédito (bancario). Al efectuar el análisis de del activo a ser titulado se tendrá en cuenta como mínimo los siguientes aspectos:

- Clasificación del grado de diversificación geográfica
- Clasificación del grado de atomización de los activos titulizados
- Clasificación del tipo de activo titulado
- Calificación de los métodos de originación del activo titulado
- Calificación de la política de cobranza de los originadores
- Calificación de la administración y la propiedad de los originadores
- Calificación de los Factores Cualitativos



El resultado del análisis de los factores cualitativos dará origen a una calificación de factores, las que configuran un ordenamiento de mejor a peor del conjunto de los antecedentes analizados.

Análisis de Factores Cuantitativos

El análisis de los factores cuantitativos tiene por objetivo fundamental determinar las posibles pérdidas de los activos del patrimonio de propósito exclusivo en distintos escenarios negativos. Serán dichos factores cuantitativos los que, en conjunto con el análisis de los factores cualitativos, que mantendrán o incrementarán la estimación de tales pérdidas, permitiendo estimar la probabilidad de que los flujos remanentes de dichas pérdidas estimadas, sean suficientes o insuficientes para pagar los intereses y las amortizaciones que promete la deuda emitida, en las condiciones originalmente pactadas en el contrato de emisión.

Simulación de la capacidad de pago de la cartera de contratos
Se simulará entonces la capacidad de pago en una matriz que calcule los flujos de cada período sumando cuatro elementos principales. Estos son:

- Estimación de los flujos de pagos que efectivamente se recibirán.
- Estimación del flujo que se obtendrá por la liquidación de las viviendas.
- Estimación del flujo que se obtendrá por la manutención de excedentes temporales en el Patrimonio de propósito exclusivo.

Valor de todo sobre-colateral líquido que eventualmente garantice la emisión y que se incorporará al patrimonio de propósito exclusivo al momento de efectuar la emisión y que pasará a integrar el activo del mismo.

Si el patrimonio de propósito exclusivo se hace cargo del total o de parte del riesgo de prepagos de los contratos (caso hipotecas), Zumma Ratings incorporará a la matriz de flujos una estimación del flujo correspondiente a la diferencia de renta generada, positiva o negativa, entre la renta que generarían los contratos mantenidos y la renta que generarían los recursos aportados por eventuales prepagos de los contratos.

Para efectos de determinar los elementos que permitirán calificar las variables independientes que inciden en la magnitud de las pérdidas esperadas de la cartera de activos titulizados y, en consecuencia, estimar la capacidad de pago de los cupones de un patrimonio de propósito exclusivo específico, Zumma Ratings establecerá ciertos parámetros básicos.

Clasificación de la capacidad de pago de los cupones de los bonos

La capacidad de pago se clasificar en las mismas categorías definidas para la clasificación de los bonos, es decir AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E.

La capacidad de pago de los cupones se podrá clasificar, como máximo, en la categoría determinada en función del grado de sobrecolateralización que cumpla el patrimonio de propósito exclusivo. Dicho grado de sobrecolateralización deberá ser mayor o igual al mínimo requerido por el patrimonio referencial de igual categoría, mínimo que deberá corregirse por los factores de mayor o menor riesgo relativo, factores que serán propios del patrimonio de propósito exclusivo que se analiza.

Clasificación Preliminar de Los Bonos

La clasificación preliminar de los bonos corresponderá a la clasificación de la capacidad de pago de los cupones.

Calificación de Los Riesgos Inherentes al Contrato de Emisión de Bonos

Luego de analizados los requerimientos de sobrecolateral para acceder a alguna de las categorías de grado de inversión, Zumma Ratings examinará las protecciones adicionales de que goza el pago de los cupones de los bonos. En primer término, se consideraran las protecciones internas al patrimonio de propósito exclusivo, adicionales a la sobrecolateralización, como podría ser la subordinación de algunas series del bono en favor de otras series con algún grado de preferencia. Asimismo, se consideraran en este análisis las protecciones adicionales que terceras partes podrían aportar a la seguridad de los pagos de los flujos que promete pagar el bono.

Clasificación Final de Los Bonos

La clasificación preliminar obtenida podrá ser modificada incorporando los elementos propios del análisis de los riesgos inherentes al contrato de emisión de los bonos, pudiendo mejorar o empeorar la categoría de clasificación preliminar de los títulos.

**ANEXO DE METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE BONOS
TITULIZADOS DE FLUJOS FUTUROS**

FOLIO

000120

Registro del Mercado
de Valores y Mercancías

En sección 2.2 de la Metodología de Clasificación de Bonos Titulizados de Flujos Futuros, se han determinado varios elementos de riesgo de la Estructura de la emisión, los cuales se ponderan para determinar de forma más consistente el número de categorías que se debe aumentar en la evaluación de estructuras de titularización, tomando como base la calificación del Originador de los flujos. La sección ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN de la metodología de Zumma Ratings para los bonos titulizados de flujos futuros incorpora cinco consideraciones de riesgo, las cuales serán ponderadas de la siguiente manera:

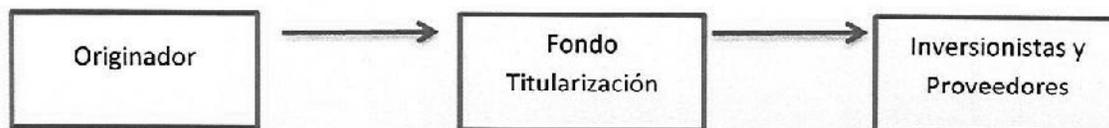
1. Análisis del Producto	20%
2. Análisis de Proyecciones y Flujos de Efectivo	20%
3. Evaluación de Participantes en la Emisión	20%
4. Mecanismos de Cobertura	25%
5. Fortalezas Legales	15%

1. Análisis del Producto

Muy favorable:	Fuerte posición de mercado: es un negocio en crecimiento, genera flujos de efectivo necesarios para cubrir el servicio de la deuda, representando una pequeña porción de los flujos totales de la línea de negocio.
Favorable:	Fuerte posición de mercado: es un negocio estable, genera flujos de efectivo necesarios para el servicio de la deuda y representan una porción moderada de los flujos totales de la línea de negocio.
Satisfactoria:	Posición de mercado moderada: es un negocio estable, con holgura entre los flujos de efectivo y las cantidades necesarias para cubrir el servicio de la deuda.
Menos que Satisfactorio:	Se observan deficiencias con respecto de las consideraciones anteriores.

2. Análisis de Proyecciones y Flujos de Efectivo

Zumma Ratings evaluará los ingresos que se trasladarán al Patrimonio autónomo así como los egresos producto del servicio de deuda de los bonos de titularización. Adicionalmente, se evaluará si el Originador posee la suficiente capacidad de pago para cumplir con la cuota que debe transferir al Fondo de Titularización.



Por tanto, se necesita calcular dos tipos de cobertura para evaluar si los flujos son suficientes para pagar el servicio de la deuda:

Cobertura del Originador (CO): Flujos proyectados Originador / Cesión de Flujos

Cobertura del Fondo Titularización (CFT): Cesión de Flujos / Gastos del Fondo Titularización

Para el caso del índice CO, se deberán estresar los flujos (dependiendo del tipo de industria, emisor y riesgos inherentes) con el objetivo de evaluar si el Originador tiene capacidad de cumplir con sus obligaciones en caso las proyecciones no se llegasen a cumplir; aplicando las siguientes definiciones de cobertura:

Muy Favorable:	Los flujos netos de efectivo exceden de manera significativa los requerimientos de servicio de la deuda en escenario base y de estrés. En caso de ser necesario, las cuentas de reserva proveen cierta holgura.
Favorable:	Los flujos netos de efectivo exceden de manera significativa los requerimientos de servicio de la deuda bajo el escenario base y marginalmente los escenarios de estrés. En caso de ser necesario, las cuentas de reserva proveen cierta holgura.
Satisfactorio:	Flujos netos de efectivo exceden los requerimientos de servicio de la deuda en el escenario base y posible déficit en escenarios de estrés de tamaño y duración limitada. Cualquiera de estos déficits está adecuadamente cubiertos por las cuentas de reserva u otros recursos razonablemente líquidos.
Menos que Satisfactorio:	No contemplado en ninguna de las opciones anteriores.



3. Evaluación de Participantes en la Emisión:

Muy Favorable:	Roles de participantes, procedimientos y procesos operativos están claramente definidos; los participantes tienen la capacidad de realizar sus funciones designadas.
Favorable:	Roles de participantes, procedimientos y procesos operativos generalmente están bien definidos; los participantes tienen la capacidad de realizar sus funciones designadas.
Satisfactorio:	Roles de participantes, procedimientos y procesos operativos generalmente están bien definidos; se estima que los participantes tienen la capacidad de realizar sus funciones designadas.
Menos que Satisfactorio:	Roles de participantes, procedimientos y procesos operativos no son claros o no están bien definidos; los participantes pueden o no tener la capacidad para llevar a cabo sus funciones designadas.

4. Mecanismos de Cobertura

Muy Favorables:	Los mecanismos de cobertura son robustos y de fuentes muy confiables, sus fuentes externas de cobertura son líquidas y de alta calidad. Los mecanismos de ejecución son muy fuertes.
Favorables:	Los mecanismos de cobertura son apropiadas para la emisión y de fuentes confiables, sus mecanismos de cobertura externos son líquidos y de buena calidad. Los mecanismos de ejecución son fuertes.
Satisfactorios:	Los mecanismos de cobertura son adecuados y de fuentes confiables, pero no son tan favorables como en las categorías anteriores. Los mecanismos de cobertura externos cuentan con liquidez y calidad satisfactoria. Los mecanismos de ejecución podrían añadir algún valor.
Menos que satisfactorio:	No está contemplado en ninguna de las opciones anteriores.



5. Fortalezas Legales

- Muy Favorable:** Cuenta con muy fuerte fundamento legal; los derechos de los inversionistas en la transacción están muy bien protegidos de reclamaciones que pudieran surgir contra el originador.
- Favorable:** Cuenta con una base legal sólida; los derechos de los inversionistas están bien protegidos, pero no tan bien como para ser considerada como una estructura muy favorable.
- Satisfactorio:** Cuenta con un fundamento jurídico satisfactorio; los derechos de los inversionistas están adecuadamente protegidos, pero no tan bien como para ser considerada como una estructura favorable.
- Menos que Satisfactorio:** La adecuación de la estructura legal es incierta o inadecuada.