

PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACION DE  
BONOS PRODUCTO DE TITULARIZACION

FOLIO

000118

Registro del Mercado  
Financiero y Mercancías

**Condiciones Generales:**

Zumma Ratings expresará su opinión respecto a los "bonos producto de titularización de activos permitidos" (o simplemente "bonos") que clasifique, mediante la asignación de una de las categorías que más adelante se indican.

Toda vez que estos procedimientos de clasificación se refieran a los "bonos", deberá entenderse que se trata de "bonos producto de titularización". Esta titularización corresponderá a la reunión, en patrimonios de propósito exclusivo, de activos financieros factibles de titularizar, ya sea por autorizaciones contenidas en leyes o en normas de organismos reguladores.

El riesgo de los bonos, producto de la formación de patrimonios de propósito exclusivo por parte de una sociedad titularizadora o de una sociedad de propósito especial, sobre los cuales Zumma Ratings se pronunciará, corresponde al riesgo de no pago de los flujos que prometen tales bonos en los términos y plazos pactados.

Algunos de los riesgos asociados a la inversión en los citados bonos no formarán parte de la opinión de Zumma Ratings respecto de dichos títulos, como por ejemplo, el riesgo de fluctuación de su valor por variaciones en la tasa de interés de mercado, o el riesgo por iliquidez del mercado de tales bonos. Tampoco será parte de la opinión el riesgo de prepago de los bonos que estuvieren pre-pactado en el contrato de emisión como parte de los riesgos que acepta el inversionista en los títulos, es decir, como parte de la definición y estructuración del título. Finalmente, debe entenderse que riesgos producto de desastres naturales, como terremotos, maremotos y avalanchas no están contemplados en el análisis que efectúa esta clasificadora.

No obstante, Zumma Ratings considerará cualesquier riesgo que incida en el incumplimiento del contrato de emisión de bonos por parte del patrimonio de propósito exclusivo y él o los terceros que caucionaren el cumplimiento de dicho contrato, ya fuere parcial o totalmente. Así, por ejemplo, si el riesgo de prepago de los contratos por parte de los arrendatarios, mediante el entero del precio de la compraventa, tuviere incidencia en el riesgo de incumplimiento de los pagos que promete el bono, dicho riesgo deberá considerarse en la opinión resultante para el correspondiente bono.

La clasificación de bonos producto de Titularizadora comprenderá dos etapas: Análisis Previo y Procedimientos Normales de Clasificación.



### **Análisis Previo**

Se asignará en forma definitiva la categoría E a la estructura de los bonos respecto de la cual no se disponga de la mínima información necesaria para proceder a su clasificación. Se entenderá que no se dispone de la información necesaria para clasificar en las siguientes situaciones:

- Cuando la información disponible sobre los activos titulizados no fuere válida o no fuere representativa.
- Cuando la titulizadora se negare a proporcionar a Zumma Ratings toda la información que fuere necesaria para realizar un correcto análisis de clasificación.
- Cuando la titulizadora difundiere información falsa o tendenciosa sobre su situación o la de alguno de sus patrimonios de propósito exclusivo.

### **PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CLASIFICACIÓN DE BONOS PRODUCTO DE TITULARIZACIÓN**

Los procedimientos normales de clasificación de Zumma Ratings contemplan cinco etapas: análisis de factores cualitativos, análisis de factores cuantitativos, clasificación Preliminar, análisis de los Riesgos inherentes al Contrato de emisión de los Bonos y Clasificación Final.

En términos generales, la clasificación de un bono producto de titularización representa su capacidad para superar el "peor escenario"; por ejemplo, un instrumento clasificado en AAA podrá superar una crisis económica catastrófica, en tanto uno clasificado en AA podrá resistir una recesión. Además, un "peor escenario" puede determinarse en función (como un múltiplo) de las pérdidas esperadas. No obstante, ya que no sólo se tomará en cuenta la probabilidad de pérdida, sino también su cuantía, estos análisis en función del "peor escenario" son, a lo sumo, una gruesa aproximación a lo que realmente es el análisis que aplicamos.

Dos patrimonios de propósito exclusivo cuyos comportamientos frente al "peor escenario" son similares, pueden comportarse de muy distinta forma aún frente a circunstancias levemente diferentes. Por lo tanto, el comportamiento frente al "peor caso" sólo provee información con limitaciones acerca de la calidad crediticia global del bono.

En consecuencia, se debe concluir que la clasificación de bonos producto de titularización que efectuará Zumma Ratings constituye una mezcla de análisis cuantitativo y de un juicio experimentado. En estos procedimientos, el juicio experimentado se aborda en el análisis de los factores cualitativos asociados al activo titulizado, en tanto que el análisis de los factores cuantitativos de dicho activo estará dado básicamente por la determinación de las pérdidas esperadas en casos de escenarios negativos.

FOLIO

000120

Registro del Mercado  
de Mercancías

De la conjunción de ambos análisis (factores cualitativos y factores cuantitativos) y su comparación con los pagos prometidos por los bonos, se desprende una opinión sobre la capacidad de pago de los bonos, sin considerar condición propia alguna del contrato de emisión de los bonos que no corresponda a la sola estructura de flujos de los mismos. Esta opinión corresponde a la aquí denominada "clasificación preliminar" del bono producto de titularización.

En resumen, la clasificación preliminar abordará los riesgos inherentes a la estructura de pagos del bono, sin cuestionar la mayor o menor factibilidad de su cumplimiento que se pudiera deducir de otros elementos, como por ejemplo, los que deriven de la forma en que se estructura el contrato de emisión.

A continuación se reseñan los principales análisis que efectuará Zumma Ratings en titulaciones de instrumentos que las leyes y normas permiten en Perú, concretamente, instrumentos de financiamiento habitacional, como son las hipotecas transferibles y otros contratos de financiamiento de viviendas. Si bien los análisis de los factores cualitativos y de los factores cuantitativos se centran básicamente en dichos tipos de contratos, se puede desprender de tales procedimientos, los análogos en caso de que se apliquen a otros activos financieros que vayan a titularizarse.

Al referirse a estos activos que conforman el patrimonio de propósito exclusivo, estos procedimientos los denominarán genéricamente "contratos", "activo titulado", "colateral", o "acreencias del patrimonio de propósito exclusivo", comprendiendo en el caso de contratos de financiamiento habitacional estos términos tanto a las hipotecas transferibles (titularizables) como a contratos de arrendamiento con promesa u opción de compraventa (leasing inmobiliario) y, en algunas materias a los créditos vía tarjetas bancarias.