

Metodología de Hipotecarios

La presente metodología de clasificación será utilizada por Apoyo & Asociados Internacionales - Clasificadora de Riesgo (en adelante Apoyo & Asociados, A&A o la Clasificadora) para evaluar el riesgo inherente de instrumentos respaldados por préstamos hipotecarios residenciales (RMBS) y por préstamos para inmuebles residenciales, así como las garantías dentro de programas de *covered bonds* respaldados por préstamos hipotecarios residenciales. El enfoque incluye un análisis del riesgo relativo a los activos de respaldo, la estructura del emisor (tanto de una perspectiva financiera como legal) y el riesgo operacional, en particular los acuerdos de administración. Esta metodología incorpora la experiencia de Apoyo & Asociados en el mercado peruano y tiene en consideración el *expertise* y criterios metodológicos de su socio *FitchRatings* a nivel global. En ese sentido, Apoyo & Asociados busca que sus metodologías se adapten a la realidad peruana, así como a las exigencias de nuestro marco regulatorio.

Principales Factores de Riesgo

Factores Macroeconómicos: El desempeño de los préstamos inmobiliarios residenciales está dado por el ambiente macroeconómico del país, así como por las condiciones del mercado de hipotecas y propiedades. Por ello, se evalúan estos factores al determinar supuestos para sus análisis de activos y de flujo de caja, reflejando cambios en el tiempo en las dinámicas del mercado.

Desempeño del Activo: Los principales parámetros de desempeño son: i) las tasas de probabilidad de incumplimiento – determinadas por la razón deuda original sobre el valor de la vivienda o inmueble (OLVT por sus siglas en inglés), por la razón deuda sobre ingresos (DTI por sus siglas en inglés) y por las características del préstamo y del deudor (entre las que se incluye el comportamiento de pago en el sistema financiero); y (ii) las tasas de recupero, inducidas por la caída en los precios de los inmuebles, el grado de liquidez en el mercado inmobiliario, y los costos de adjudicación y tiempos de recupero.

Análisis de Flujo de Caja: El análisis de flujo de caja prueba la habilidad del emisor de cumplir sus obligaciones en escenarios de estrés. Los principales factores del análisis de flujo de caja son: la probabilidad de incumplimiento y la tasa de recuperación, los tiempos en los que ocurren los incumplimientos y la recepción de la recuperación, las tasas de prepago, las tasas de interés, los costos de la transacción y las características estructurales de la transacción.

Riesgo Operacional: Existe una relación directa entre la calidad de la originación y de los procesos de administración de los activos, con el desempeño de un portafolio de préstamos inmobiliarios. Por esta razón, se revisa las actividades de los originadores y administradores (servidores) para evaluar su influencia en el desempeño de la transacción.

Riesgos de Contrapartes: Se espera que las transacciones respaldadas por préstamos inmobiliarios estén suficientemente aisladas del riesgo de insolvencia de sus contrapartes.

Análisis Legal: Se espera que la estructura de la transacción se aisle de la calidad crediticia del originador, del riesgo de insolvencia del originador y de las otras partes de la transacción. Por ello se analizan los aspectos legales de la transacción y se incorpora los riesgos relacionados en sus análisis.

Suficiencia de Datos

Se utilizan datos disponibles en el mercado y datos históricos de desempeño proporcionados por el originador y el administrador para realizar el análisis de crédito y para formarse una opinión sobre el desempeño futuro que podría esperarse.

De esta manera, se espera recibir información, préstamo por préstamo, que permita evaluar la calidad crediticia de una cartera de préstamos inmobiliarios al calificar una transacción.

Se espera que el portafolio de créditos inmobiliarios a dar en garantía sea auditado con el objetivo de determinar la tasa de error en los datos del mismo a nivel de cada préstamo. Alternativamente, en ausencia de un informe auditado, Apoyo & Asociados llevará a cabo una revisión de una muestra de expedientes con el fin de evaluar la fiabilidad general de los datos proporcionados.

Además, se espera recibir la siguiente información de desempeño histórica sobre la cartera inmobiliaria del originador, como parte de su proceso de calificación:

Volúmenes de originación por tipo de producto (es decir, tasa fija versus tasa variable versus indexados a la inflación);

Datos agregados de morosidades estáticas y/o datos de incumplimientos por camada de originación, esto es, por tramo de morosidad y/o definición de incumplimiento (90+ días, 180+ días, etc.) dependiendo de las prácticas de administración de activos, y por distinción de sub-grupos específicos en aquella jurisdicción como por ejemplo, préstamos subsidiados;

Plazo promedio y tasas de interés de la camada por tipo de producto;

Datos de prepagos (parciales y totales, prepagos voluntarios versus refinanciamientos otorgados por el originador).

Datos de recupero o pérdidas asociados con propiedades adjudicadas a nivel individual o agregado, incluyendo los tiempos de recuperación.

Para efectos de calificar nuevas transacciones, se usará la información de desempeño histórica de la cartera del originador, y si es relevante, de transacciones recientes, para comparar el desempeño y la calidad de originación del originador.

Se espera que la información sea lo suficientemente detallada para obtener conclusiones específicas respecto del portafolio que está siendo analizado. De ello que es fundamental la robustez y exactitud de la información disponible antes de incluirla en el análisis. Otro factor que se considera es si los datos históricos son suficientes para una adecuada comparación. Cuando los datos no se ajustan a los estándares esperados, se puede considerar un proxy o información complementaria.

Se confía en que la información que se recibe de las partes relacionadas a la transacción es objetiva. Se evaluarán los supuestos derivados del modelo proporcionado como la probabilidad de incumplimiento y las tasas de recuperación, utilizando la información disponible. Apoyo & Asociados podrá aplicar ajustes conservadores para tomar en cuenta cualquier insuficiencia en la cantidad o calidad de la información que le ha sido provista. Asimismo, podrá aplicar topes a los niveles de calificación o puede decidir no asignar una calificación si es que considera que no ha recibido información adecuada.

Los supuestos de modelamiento de flujo de caja de Apoyo & Asociados estarán basados tanto en información de mercado como en información histórica disponible. Dado que el principal propósito del análisis de flujo de caja es probar la habilidad de la estructura de cumplir con sus obligaciones

bajo diversos escenarios de estrés, algunos de los supuestos representan condiciones extremas, las cuales irán más allá de la información histórica observada.

Descripción del Modelo de análisis para la clasificación de riesgo

El proceso de calificación comienza con una revisión del portafolio de hipotecas residenciales y del desempeño histórico de las hipotecas del originador. La revisión del originador y administrador de los activos es una parte integral del proceso de calificación.

La Clasificadora se enfoca en entender los criterios y procedimientos de originación del originador, las políticas de administración del riesgo del administrador y su habilidad para manejar su portafolio. Luego realiza un análisis de los préstamos y del desempeño histórico del originador.

Asimismo, realiza un análisis de flujo de caja para probar la capacidad de los activos y la estructura de soportar varios escenarios de estrés de calificación. Aunque el resultado del modelo de flujo de caja es un factor muy importante en la determinación de las calificaciones finales, éstas se asignan en última instancia por el comité de calificación en base a factores tanto cuantitativos como cualitativos.

Los documentos de la transacción son revisados para entender si los documentos reflejan la estructura de la transacción tal como ésta se presenta a la Clasificadora. Las opiniones legales son revisadas para confirmar que los supuestos utilizados en el análisis son compatibles con las opiniones legales de la transacción.

Cabe señalar que entre los principales factores cualitativos y cuantitativos que se toman en consideración en la clasificación de riesgos en la Metodología de Hipotecarios figuran:

Cuantitativos	Cualitativos
Factores Macroeconómicos	Riesgo Operacional
Desempeño del Activo	Análisis Legal
Riesgo de Contrapartes	
Análisis de Flujo de Caja	

I. Análisis del Activo

Probabilidad de Incumplimiento

La probabilidad de incumplimiento base refleja el riesgo de un préstamo inmobiliario estándar de incumplir. Para ello se evalúan las características típicas del deudor, por ejemplo el OLV y la fortaleza financiera del deudor, usualmente medida a través de la razón DTI, así como las características del producto prevalecientes en el mercado.

La Clasificadora considera que el principal indicador de la propensión de un deudor a incumplir, es una combinación de su capacidad de pago y su voluntad de pago.

Capacidad de Pago

La capacidad de un deudor para cumplir con su pago de su crédito inmobiliario periódico está dada por la relación entre sus ingresos y el servicio de su deuda mensual. La accesibilidad percibida de un préstamo para un deudor puede ser medida por la razón DTI, que representa la relación entre la carga de la deuda y el ingreso del deudor. Los datos empíricos han demostrado que los deudores con DTIs más bajos en su origen tienen mayor capacidad para soportar shocks financieros

causados por divorcio, desempleo y aumento de tasas de interés, los cuales tienden a ser las principales razones para que los deudores incumplan en sus pagos en un ciclo económico normal.

El DTI se calcula generalmente como la relación del pago mensual de la deuda, incluyendo o no otras deudas que el deudor pudiese tener, respecto a sus ingresos, brutos o netos. Se utiliza el tipo de interés contractual de los préstamos de tasa fija para calcular el pago del servicio de la deuda.

En casos de no contar con la información del DTI al nivel préstamo por préstamo para la cartera seleccionada, Apoyo & Asociados evaluará la capacidad de pago del deudor a través de un análisis de las políticas de originación o de los niveles de ingreso per cápita agregados, así como por medio de otros métodos (por ejemplo, por política se suelen poner límites superiores en el DTI equivalentes a 30%). Dado que estos ajustes hacen el análisis de préstamo por préstamo menos preciso, los supuestos tenderán a ser más conservadores para incorporar la limitación de medir adecuadamente la fortaleza financiera de los deudores al tener que utilizar una variable menos eficaz que el DTI.

Sobre la base de ingresos reales, Apoyo & Asociados espera que, bajo los escenarios del caso base, los préstamos denominados en unidades indexadas a la inflación muestren DTIs estables a través de la vida de los créditos (sin considerar potenciales aumentos de ingresos reales). Por otra parte, los préstamos a tasa fija deberían beneficiarse de la disminución gradual del DTI, ya que los ingresos se van ajustando por el efecto de la inflación y los pagos de capital e intereses permanecen fijos.

Voluntad de Pago

La teoría de la voluntad de pago establece que el capital efectivamente invertido en el inmueble predomina en la decisión de un deudor en cuanto a incumplir sus pagos, en una situación financiera adversa. Por lo tanto, el incentivo para evitar que se detone un proceso de adjudicación inmobiliaria se ve afectado por las fluctuaciones del precio del inmueble y las amortizaciones de principal a través del tiempo. Además, esta teoría considera que mayores pagos al momento de adquirir el inmueble, son reflejo de deudores con mayor capacidad financiera. Apoyo & Asociados considera que las razones de valor del préstamo a valor de activo (LTV por sus siglas en inglés), tanto original como actual, son dos de los predictores más importantes del incumplimiento, y que un deudor está más dispuesto a seguir realizando los pagos del préstamo conforme menor sea su LTV, lo que implica un mayor capital invertido en el correspondiente inmueble.

La moneda de denominación del préstamo, presiones inflacionarias, y/o la volatilidad del tipo de cambio, también pueden ser elementos claves que determinan la voluntad de pago del deudor. Los préstamos denominados en moneda extranjera o en unidades indexadas a la inflación pueden erosionar el capital invertido si los precios de los bienes inmuebles responden de manera distinta a los movimientos de la inflación y/o de los tipos de cambio. Por el contrario, el capital invertido aumenta cuando los precios de los inmuebles siguen la tendencia de la inflación, en el caso de préstamos denominados en moneda local a tasa fija.

Otros elementos que influyen sobre la voluntad de pago del deudor son el marco legal y la eficiencia. En mercados en que los acreedores inmobiliarios tienen recursos sobre los deudores, éstos tienen menos propensión a caer en incumplimiento conforme se deteriora el capital invertido en el inmueble, en comparación con los mercados en que los acreedores inmobiliarios no tienen recurso sobre el deudor. La metodología no incorpora las potenciales recuperaciones derivadas de activos distintos al inmueble financiado donde existan recursos sobre el deudor, pero reconoce el incentivo adicional de esos deudores para mantenerse al día en los pagos.

Matriz de Probabilidad Incumplimiento Base y Múltiplos por Escenario de Calificación

El método de medición de Apoyo & Asociados consiste en evaluar la relación entre el OLV y el DTI para lo cual elabora una matriz. La matriz separa los OLV y los DTI en rangos de clases para los cuales diferentes categorías de rating relativas asociadas a una probabilidad de incumplimiento son asignadas.

Así, Apoyo & Asociados emplea la información histórica en la forma de análisis de capas, así como también análisis dinámicos y otros enfoques estadísticos para derivar la probabilidad de incumplimiento base.

Escenarios de Múltiplos de Calificación para Probabilidad de Incumplimiento

Apoyo & Asociados aplica múltiplos a los escenarios de calificación para la matriz de probabilidad de incumplimiento para derivar la probabilidad de incumplimiento base para cada nivel de calificación. Por ejemplo, las probabilidades de incumplimiento base 'AAA(pe)' están asociadas con un estrés equivalente a 4.0x-6.0x la tasa de incumplimiento de largo plazo observada. Clasificaciones inferiores estarán asociadas a múltiplos de estrés menores, en función de las características de los activos. Se espera que los estreses 'AAA(pe)' sean mayores para préstamos denominados en monedas ligadas a la inflación y viceversa. La Clasificadora aborda la mayor propensión al incumplimiento de los préstamos ligados a la inflación a través de la aplicación de mayores estreses para un nivel de calificación específico.

Sin embargo, si las tasas de incumplimiento esperado son mayores que el promedio de largo plazo, debido a estreses macroeconómicos, el diferencial entre los múltiplos para cada uno de los escenarios de calificación es contraído, reduciendo la distancia entre las tasas de incumplimiento esperadas y el escenario remoto. Si las tasas de incumplimiento esperadas caen, el diferencial entre los múltiplos por cada escenario de calificación se expande.

Ajustes a la Probabilidad de Incumplimiento Base

Apoyo & Asociados ajustará la probabilidad de incumplimiento base, en cada categoría de calificación, en función de las características individuales del préstamo, del deudor y del inmueble. Estos ajustes se derivan de los análisis detallados de los datos de desempeño tanto de cada préstamo como de portafolios agregados. Cuando los datos disponibles son limitados para llevar a cabo análisis estadísticos, Apoyo & Asociados también usará su juicio y puede usar como referencia los datos de otros países (donde información suficiente está disponible) para complementar la derivación de estos ajustes.

Cuando la cartera analizada incluye una porción significativa de préstamos con "características inusuales", por ejemplo, LTVs fuera del rango usual en el país o productos no tradicionales, se realizarán ajustes específicos a la transacción. De manera de realizar lo anterior, la Clasificadora esperaría que el originador le proporcione datos de desempeño estático respecto a los incumplimientos de préstamos afectados por esas "características inusuales".

Varios ajustes son aplicados como múltiplos a la probabilidad de incumplimiento base:

- *Ajustes por Calidad de Originación (Ajuste al Originador)*

Un factor fundamental cuando se evalúa y califica una securitización de un portafolio de préstamos inmobiliarios es la calidad de la originación, ya que se considera que hay una relación directa entre este proceso y el desempeño del portafolio de activos.

La revisión del originador, incluyendo la evaluación de sus políticas y procedimientos, visitas en terreno y revisión de carpetas de préstamos, es llevada a cabo como parte del análisis de la Clasificadora de una transacción propuesta. Para emisores repetitivos, puede no conducir visitas en terreno o revisión de carpetas, si es que no ha habido cambios materiales en las políticas de originación/administración ni en los productos incluidos en el portafolio. En esos casos, se lleva a cabo llamadas de actualización y revisa los documentos que describen las políticas de originación y administración.

- *Revisión del Originador*

El foco de la revisión del originador es el proceso de originación. La manera en que los préstamos son buscados, por ejemplo a través de la red de sucursales o a través de intermediarios, y la evaluación de la capacidad crediticia del deudor, son aspectos fundamentales para analizar la calidad de un originador. La tecnología que el originador utiliza para procesar la aplicación es otro aspecto importante de la originación de un préstamo inmobiliario. También se evalúa información sobre el personal, tal como su nivel de experiencia, planes de entrenamiento e incentivos de productividad. Además, son evaluados los procedimientos de valoración, y los temas de control son discutidos para descubrir cuan bien un originador se adhiere a sus procedimientos y políticas establecidas.

Una evaluación de la condición financiera de un originador, y de sus procedimientos de originación, de valuación y de cobro, son de particular importancia para evaluar su calidad y las prácticas de originación. Los analistas de Apoyo & Asociados también completarán una revisión de una muestra de carpetas de manera de entender de mejor manera la implementación operacional y la consistencia de las políticas y prácticas del originador. Se revisa la información recibida para propósitos de consistencia, comparándola entre otras cosas a: sus expectativas; conocimiento del proveedor de la información; su conocimiento del mercado; y cualquier otra fuente que sea considerada significativa. Si se observan inconsistencias en la información, y éstas no son razonablemente explicadas, se puede decidir no calificar la transacción o aplicar un techo a la calificación.

- *Ajuste al Originador*

La probabilidad de incumplimiento base de Apoyo & Asociados se basa en criterios y prácticas de originación estándares y promedio en la jurisdicción correspondiente. Un ajuste al originador es aplicado a todo el portafolio para reflejar variaciones de las prácticas de originación respecto de un originador promedio al momento de la revisión de los supuestos del criterio. Varios factores son considerados en esta evaluación, incluyendo: la fortaleza general de los estándares de originación; las prácticas de originación, tales como los controles de calidad internos; las técnicas de valuación; el desempeño histórico y la experiencia; el desempeño del incumplimiento histórico de los préstamos hipotecarios en el balance del originador; y cualquier otra información histórica relevante.

Apoyo & Asociados utiliza la información recibida desde los originadores, junto con la información reunida en la visita en terreno, para comparar al originador contra sus pares en la industria, y así determinar el ajuste al originador apropiado. También se revisa cambios materiales recientes en las prácticas de originación que son aplicables a camadas específicas para la transacción analizada, y refleja su visión en el ajuste al originador. El ajuste al originador es aplicado como un múltiplo a la probabilidad de incumplimiento base en cada nivel de calificación.

En el continuo seguimiento de las transacciones, Apoyo & Asociados continúa aplicando el ajuste al originador asignado al inicio de la transacción. Se utiliza un ajuste al originador actualizando en

su análisis de seguimiento de las transacciones respaldadas por ese originador, si el análisis inicial de transacciones de originadores repetidos muestran evidencia que el ajuste al originador inicial requiere revisión.

- *Ajustes Específicos a Nivel del Deudor*

Ajustes a la probabilidad de incumplimiento debido al perfil del deudor dependerán de las diferentes características del mismo y de la evidencia histórica recogida, soportando la necesidad para tales ajustes. Ejemplos de ajustes específicos a nivel del deudor incluyen tipo de empleo, por ejemplo empleado o independiente, segmento de ingresos e historia crediticia adversa.

El análisis de datos indica que los deudores que trabajan por cuenta propia tienen una mayor probabilidad de incumplimiento que los que reciben un salario. En opinión de Apoyo & Asociados, un deudor que gana un salario mensual fijo tiene mayores probabilidades de ser capaz de realizar y sostener los pagos periódicos de su préstamo inmobiliario, en comparación con un deudor que trabaja por cuenta propia y que genera ingresos de su propio negocio, ya que éste es más susceptible a los ciclos económicos y al riesgo de interrupción de sus ingresos, por ejemplo por una enfermedad personal. Además, en los mercados en que la economía informal comprende una porción importante del mercado laboral total, se puede aplicar ajustes adicionales debido a que se espera que la volatilidad en los niveles de ingresos en estos segmentos pueda ser mayor. Por estas razones, Apoyo & Asociados hace un ajuste al alza en la probabilidad de incumplimiento base de los préstamos en función de la situación laboral del deudor.

Los datos históricos indican que los deudores de diferentes segmentos de ingresos responden de manera distinta a las crisis económicas. Los niveles de desempleo para trabajos genéricos de bajos ingresos son más altos que los observados en categorías de empleos de mayores ingresos con mayor especialización. Además, los deudores de ingresos más altos tienen una mayor capacidad para acumular ahorros. Por estas razones, Apoyo & Asociados hace ajustes a la probabilidad de incumplimiento base para diferentes estratos de ingreso con base en la evidencia que sugieran los datos disponibles.

La Clasificadora también ajusta la probabilidad de incumplimiento base para deudores con historiales crediticios desfavorables con base en la información disponible en los sistemas de buró de crédito o conforme a sus antecedentes de pago. Deudores que han tenido problemas de pago en el pasado, como lo indican algunas de las fuentes mencionadas, son más propensos a incumplir.

- *Ajustes Específicos a Nivel de los Préstamos*

Basado en su análisis, Apoyo & Asociados podrá hacer ajustes a la probabilidad de incumplimiento base en cada tipo de préstamo para varias características del préstamo, que pueden incluir propósito del préstamo, tipo de tasa de interés (por ejemplo préstamos con tasa variable), frecuencia de pago (trimestral, semestral), subsidios, plazo de los préstamos y amortizaciones, entre otros. Los tipos y tamaños de los ajustes varían y son largamente dependientes de la naturaleza de los productos que están disponibles en ese mercado inmobiliario específico.

- *Ajustes Específicos a la Propiedad*

Apoyo & Asociados considera que los préstamos inmobiliarios para segunda vivienda o la adquisición de inmuebles con fines de inversión son más susceptibles a posibles incumplimientos, ya que un deudor que enfrente dificultades financieras tendrá una mayor propensión a incumplir en el préstamo inmobiliario de una segunda casa o un inmueble con fines de inversión, respecto al préstamo inmobiliario sobre su vivienda principal. Por estas razones, las probabilidades de incumplimiento de dichos préstamos se ajustan al alza.

Otros Ajustes

- *Concentraciones Geográficas*

Apoyo & Asociados analiza si la cartera inmobiliaria está diversificada en términos geográficos dentro del país, o que refleja en términos generales la distribución geográfica promedio de la población, del PIB, y/o del inventario de inmuebles. Por ello, Apoyo & Asociados puede aplicar ajustes a sus supuestos del caso base para incorporar el efecto de carteras con concentraciones regionales superiores a la media, a fin de reflejar la mayor vulnerabilidad ante posibles crisis económicas locales, en comparación con carteras ampliamente diversificadas. La magnitud del ajuste dependerá de un análisis individual, ya que algunas regiones pueden ser más o menos sensibles a las adversidades económicas y/o a los eventos que pudieran presentarse en los mercados inmobiliarios. Apoyo & Asociados también puede considerar un techo en la calificación en los casos con concentración geográfica excesiva.

- *Tratamiento para Préstamos en Mora*

El análisis de datos muestra que el estatus actual de morosidad de un préstamo es un determinante más significativo de la probabilidad de incumplimiento que las características del préstamo y del deudor. Por esta razón, se aplicarán supuestos de probabilidad de incumplimiento diferentes para los préstamos que presenten atrasos en sus pagos. Los aumentos en los supuestos de probabilidad de incumplimiento son cada vez más elevados en los escenarios de calificación más altos para reflejar la mayor propensión de los préstamos en mora a incumplir bajo condiciones de estrés. En su análisis, Apoyo & Asociados aplica el mayor entre los supuestos de probabilidad de incumplimiento por nivel de morosidad y los supuestos de probabilidad de incumplimiento basado en las características del préstamo y del deudor.

Recuperación

En el análisis de la recuperación se busca comparar el valor nominal del préstamo contra el valor de los ingresos por ejecuciones inmobiliarias, esto es el valor de la propiedad deprimido reduciendo los costos involucrados. Las pérdidas en última instancia incorporan los costos de mantener un préstamo que no genera ingresos por intereses, aunque los intereses siguen devengándose hasta que el inmueble se vende y los flujos de caja se utilizan para pagar el principal de los bonos.

Para propósitos del modelamiento del flujo de caja, Apoyo & Asociados calcula una tasa de recuperación. Como el modelo de flujo de caja explícitamente cubre la pérdida de los activos que no generan flujo en el tiempo (*carry losses*), tal tasa de recuperación es calculada excluyendo la pérdida del *carry losses* como un componente de pérdida.

Caídas en el Valor de Mercado de las Propiedades

Para estimar el valor de la propiedad para propósitos de la recuperación, se estresan los valores de las propiedades indexados por los supuestos de caída en el valor de mercado de los inmuebles para vivienda (MVD por sus siglas en inglés) para cada nivel de calificación. Este valor de propiedad estresado es llamado valor de propiedad deprimido. Apoyo & Asociados actualiza sus supuestos de MVD periódicamente para reflejar movimientos en los índices de precios de propiedades.

El MVD es una representación en los diferentes niveles de calificación de la probable caída en el valor de una propiedad, desde el punto de análisis de la securitización hasta una eventual venta luego de la adjudicación. Existen dos componentes principales del MVD. El primero es el HPD, el cual refleja la visión de Apoyo & Asociados en los precios promedios estresados de las propiedades. El segundo componente es el llamado “ajuste por venta rápida” (QSA, por sus siglas

en inglés), el cual es un estrés adicional diseñado para reflejar el hecho de que un inmueble adjudicado puede sufrir caídas de precio adicionales porque tiene que ser vendida en un mercado a la baja.

Expectativas de Precios de Inmuebles

Apoyo & Asociados tiene una visión de futuro en el mercado inmobiliario, que tiene en cuenta los desempeños macroeconómicos que pueden afectar el mercado inmobiliario en el Perú. Estos análisis se alimentan directamente en los supuestos de la Clasificadora en las caídas de precios de los inmuebles esperadas en el corto plazo. Para ello también se considera las experiencias al respecto en otros países de la región.

Ajustes por Venta Rápida

El QSA representa el descuento en el valor de mercado que el vendedor del inmueble adjudicado debe aceptar para encontrar rápidamente compradores interesados, y en muchas ocasiones reflejar condiciones de mal estado. El QSA se ha determinado generalmente a través de consideraciones cualitativas, las que se construyeron sobre la base de discusiones con los originadores, compañías de tasación y otros participantes del mercado, y las consideraciones teóricas. Este descuento QSA se aplica entonces como una nueva reducción en el valor del inmueble después de aplicado el HPD. Apoyo & Asociados analizará la información a nivel de préstamos sobre inmuebles adjudicados para comparar el descuento QSA.

Dado que los MVD se expresan como un porcentaje del precio actual del inmueble, éstos serán ajustados por cualquier movimiento en los precios de los inmuebles. Si es que los precios de los inmuebles caen, los supuestos de MVD para todos los escenarios de calificación serán revisados a la baja. Por el contrario, en un entorno de precios de inmuebles en aumento, los supuestos de MVD serán revisados al alza.

Costos de Ejecución Inmobiliaria

Al calcular el saldo del préstamo al momento de la ejecución inmobiliaria (es decir, la cantidad máxima que el prestador puede recuperar), Apoyo & Asociados restará los costos de ejecución inmobiliaria desde el valor del inmueble deprimido. Los costos legales se calculan como un porcentaje variable, y tienden a ser proporcionales al precio de venta del inmueble.

Periodo de Ejecución Inmobiliaria

Los supuestos específicos a cada escenario de calificación para el periodo de ejecución inmobiliaria son derivados de una combinación de varias fuentes de información, incluyendo información de ejecución inmobiliaria a nivel individual de préstamos, e información obtenida de fuentes públicas, originador, abogado y otras terceras partes relevantes. Se puede argumentar que, en un entorno estresado, un aumento en los casos judiciales y el correspondiente aumento en las ventas de inmuebles son propensos a crear una acumulación de asuntos pendientes, que se traducirá en periodos más largos de ejecución inmobiliaria. Un factor más importante de un aumento en el tiempo de ejecución inmobiliaria puede ser la política del Gobierno de fomentar la tolerancia por parte de los originadores.

Los supuestos para los periodos de ejecución inmobiliaria en la mayoría de los mercados de América Latina oscilan entre 24 y 42 meses a través de toda la escala de calificación. Supuestos específicos a cada nivel de calificación sobre el periodo de ejecución inmobiliaria son considerados en el análisis. El desfase entre el incumplimiento del deudor y la reventa del inmueble es simulada en el modelo de flujo de caja de la transacción para incorporar adecuadamente el costo de tener un

préstamo que no está generando flujos de caja, mientras que los intereses se acumulan sobre la deuda pendiente.

Cálculos a Nivel del Portafolio

Los resultados a nivel de préstamo para la probabilidad de incumplimiento y para la pérdida dado el incumplimiento son agregados a nivel del portafolio.

Cálculo de la Probabilidad de Incumplimiento Promedio Ponderada (WAFF)

Los resultados de la probabilidad de incumplimiento préstamo por préstamo son agregados a nivel del portafolio utilizando los saldos actuales como ponderador.

Cálculo de la Pérdida Dado el Incumplimiento Promedio Ponderada (WALGD) y de la Tasa de Recuperación Promedio Ponderada (WARR)

La WALGD es calculada desde los resultados de la pérdida dado el incumplimiento de cada préstamo en el portafolio utilizando los saldos actuales junto con las probabilidades de incumplimiento de cada préstamo como ponderadores, teniendo así en cuenta los diferentes perfiles de riesgo de los diferentes préstamos. Lo mismo aplica para el cálculo de la WARR, la cual es utilizada como un input en el modelo de flujo de caja.

Mientras el resultado del modelo de incumplimiento de préstamos inmobiliarios de Apoyo & Asociados es el principal impulsor en la determinación de los supuestos esperados en las carteras de préstamos hipotecarios, los supuestos son asignados en última instancia por el comité.

II. Análisis del Flujo de Caja

Al calificar una transacción, Apoyo & Asociados prueba la habilidad de los activos y la estructura para soportar varios escenarios de estrés de calificaciones. El modelo de flujo de caja de simula los flujos de caja de una cartera de préstamos inmobiliarios. Éste determina la reasignación de los flujos de caja dentro de la estructura para pagar los intereses y el principal de las deudas, de acuerdo con la prioridad de pagos (o cascada de pagos) que figura en los documentos de la transacción.

Los principales factores que afectan el análisis del flujo de caja incluyen: la probabilidad de incumplimiento y la tasa de recuperación de los activos (derivadas desde el análisis del activo); los tiempos del incumplimiento y la recepción de las recuperaciones; las tasas de prepago; los costos de administración y los gastos de la transacción; y las características estructurales de la transacción.

Con el análisis de flujo de caja, se determina el monto de soporte crediticio proveído por el *excess spread*, así como la eficacia de la estructura utilizando el *excess spread* para mitigar cualquier desempeño bajo del portafolio.

Otro propósito del modelo de flujo de caja es probar si las formas de liquidez de mejora crediticia (por ejemplo el *excess spread* y las cuentas de reserva) son suficientes para compensar faltantes de liquidez temporales causados por ejemplo por préstamos morosos. Soportes de liquidez adicionales pueden ser necesarios en ciertos escenarios de manera de probar si el emisor puede mantener sus obligaciones de pago de intereses de las deudas. Este puede por ejemplo tomar la forma de líneas de liquidez de terceras partes externas.

Para determinar la calificación de una determinada deuda, se aplica una serie de escenarios de estrés a la transacción subyacente. Esto determina si el interés y el principal de las deudas pueden

ser pagados bajo los escenarios de estrés y de acuerdo a los términos establecidos en los documentos de la transacción.

Aunque los resultados del modelo de flujo de caja son un factor importante al determinar la calificación final, las calificaciones son últimamente asignadas por un comité de calificación, el cual se basa tanto en factores cualitativos como cuantitativos.

Prepagos

Para propósitos del modelamiento del flujo de caja, Apoyo & Asociados fórmula supuestos de tasas de prepago, es decir rescates voluntarios anticipados de principal, excluyendo el principal agendado y el principal no pagado por incumplimientos. Los supuestos de tasas de prepago son expresados como un porcentaje del portafolio total que se desempeña de manera adecuada. Estos supuestos consisten en una tasa anualizada constante, por lo que de esta manera son referidos como tasas de prepago constantes (CPR, por sus siglas en inglés).

La tasa de prepago es una variable importante al determinar el volumen durante la vida de la transacción (en términos de caja) y el porcentaje periódico de exceso de margen financiero (*excess spread*) generado por la estructura: mientras más rápida la amortización del portafolio, menor será el volumen de *excess spread* disponible para los tenedores de bonos. Además, si los préstamos con mayores tasas son los primeros en prepagar, altos niveles de prepago también disminuirían la tasa promedio ponderada del portafolio y como resultado en nivel de *excess spread*.

En algunos casos, los supuestos de CPR pueden desviarse de las expectativas base y aumentar aún más cuando el *excess spread* en la transacción supera los niveles medios históricos. Estas consideraciones han sido una herramienta útil cuando las tasas de los créditos inmobiliarios están significativamente por encima de las tasas de interés del mercado y/o cuando existe fuerte competencia entre los originadores; al estar más expuestos al refinanciamiento.

Las calificaciones reflejarán los diferentes niveles de dependencia al *excess spread* y la exposición al riesgo de prepago.

Tasas de Incumplimiento y Recuperación

Apoyo & Asociados utilizará las tasas de incumplimiento y recuperación de un portafolio usando un modelo de incumplimiento propio de la Clasificadora para préstamos inmobiliarios residenciales.

Las probabilidades de incumplimiento y las tasas de recuperación descritas anteriormente asumen que el portafolio presenta una composición relativamente diversificada de manera que la transacción no esté expuesta al desempeño de un grupo específico de préstamos, o de un préstamo en particular, durante la vida de la emisión.

Los datos de entrada de probabilidad de incumplimiento y de recuperación a ser utilizados en el modelo de flujo de caja para cada nivel de calificación, serán los mayores entre los derivados del modelo de incumplimiento préstamo por préstamo o los que resulten de las pruebas de concentración.

Distribución del Timing de Incumplimiento

El *timing* de los incumplimientos puede afectar significativamente la habilidad del emisor de repagar sus deudas, ya que el *timing* de los incumplimientos afecta el monto del *excess spread* disponible en una base "usarlo o perderlo".

En su análisis de flujo de caja, Apoyo & Asociados simula el comportamiento de la cartera en términos de incumplimiento y recuperación, cargando la distribución del *timing* de incumplimiento hacia el inicio de la transacción y otra desfasándola.

Tiempo de Recuperación

Apoyo & Asociados asume que la recuperación de los préstamos incumplidos se reciben una vez que ha ocurrido la ejecución del inmueble y las pérdidas se han realizado. La Clasificadora también asume el *carry cost* de los activos incumplidos durante el periodo requerido para ejecutar y vender las propiedades.

La duración estimada del periodo de ejecución inmobiliaria se basa en la evidencia empírica disponible y depende en buena parte en el marco normativo que rige el proceso de ejecución inmobiliaria.

Garantías de Terceros como Fuente de Mejora Crediticia

La mejora crediticia en una transacción por lo general consiste en una combinación de subordinación, sobrecolateralización y cuentas de reserva de efectivo. Otra forma de mejora crediticia que puede beneficiar a una transacción es una garantía total o parcial otorgada por un tercero. Estas garantías son otorgadas normalmente por bancos de desarrollo global y/o local y, en muchos casos, actúan como una fuente de efectivo para cubrir el faltante de intereses o de amortizaciones de principal. En algunos casos sirven para asegurar que ciertas clases o series de deuda estén protegidas por niveles mínimos de subordinación y/o de sobrecolateralización.

Las condiciones de las garantías de terceros pueden variar de forma significativa en un mercado individual. La mayoría opera para cubrir primeras pérdidas y, por tanto, efectivamente reducen la probabilidad de incumplimiento, mientras que otras no tienen la facultad de prevenir un posible incumplimiento y sólo funcionan para reducir la severidad de la pérdida mientras se mantiene la liquidez hasta el vencimiento final. Otras fortalezas y debilidades de las garantías parciales dependen del mecanismo para repartir la recuperación, el monto de la garantía y las condiciones bajo las cuales se puede disponer de las mismas. Apoyo & Asociados revisa los detalles de las garantías y diferencia su contribución apropiadamente. Un elemento clave del análisis está en el ejercicio del modelamiento del flujo de caja, donde los pagos de la garantía parcial deben reflejar apropiadamente los términos de dicha garantía, en conjunto con la aplicación del efectivo de la transacción, tomando en consideración la cascada de pagos.

Características Estructurales

Apoyo & Asociados considerará cualquier característica estructural que pueda tener un impacto en las calificaciones. Se revisará la estructura financiera de la transacción y analiza la estructura tal cual es presentada por los originadores y sus coordinadores financieros.

Un aspecto clave del modelo de flujo de caja es la simulación adecuada de la cascada de pagos de la transacción. Las estructuras pueden utilizar cascadas duales, donde la cobranza de intereses sólo se puede utilizar para realizar los pagos de gastos e intereses a las diferentes series de deuda; o cascadas combinadas, en las cuales los flujos de interés y principal pueden usarse para el pago de gastos, intereses y amortización de las series de deuda. Estas cascadas presentan diferentes escenarios de punto de equilibrio y su dependencia de las cuentas de reserva en efectivo y de otros mecanismos de liquidez podría variar.

Otras cuestiones importantes relacionadas con la cascada se refieren a si la estructura de capital es secuencial o prorata. En las estructuras de pago secuencial, los flujos de efectivo netos de comisiones de la transacción y de los pagos de interés se utilizan para pagar o amortizar los bonos

con mayor preferencia. Las estructuras prorrata asignan proporcionalmente los flujos netos de comisiones de la transacción a las series de deuda preferentes hasta que se alcance un nivel objetivo de mejora crediticia, siendo posteriormente asignados los excesos de flujo a varias series de deuda más subordinadas y a los tenedores del capital de la estructura. Las cascadas de flujo de efectivo serán modificadas para cada transacción en específico para reflejar la naturaleza dual o individual de la cascada, el esquema de pagos secuencial o prorrata, los niveles objetivos de mejora crediticia entre las diferentes series de deuda y los detonantes de desempeño que potencialmente pudieran alterar las aplicaciones del flujo de efectivo entre las series de deuda. Los retiros de las cuentas de reservas de efectivo y/o de las garantías de terceros, así como el orden en que son reconstituidas también se ajustarán en el modelo para reflejar la estructura de la transacción. Para situaciones en que los prepagos y las recuperaciones sigan cascadas particulares, el modelo lo reflejará igualmente.

Definición de Incumplimiento

Para simular adecuadamente la transacción en el modelo de flujo de caja y obtener las tasas de equilibrio de incumplimiento para cada serie de deuda individual, los documentos de la transacción deberán proporcionar una definición clara y concisa de lo que constituye un incumplimiento para cada serie de deuda. Las calificaciones específicas pueden abordar el pago oportuno tanto de intereses como de principal, o el pago oportuno sólo de intereses y al final del principal, o el pago al final para ambos, intereses y principal. Estas tres definiciones presentan diferentes puntos de equilibrio, por lo que en última instancia, se asignarían diferentes calificaciones. En los casos de pago oportuno de intereses y capital, la liquidez es una característica importante del análisis, y las cuentas de reserva de efectivo y garantías de terceros desempeñan un papel más importante. En tales estructuras, una clara definición de lo que constituye el pago de principal también se requiere para simular adecuadamente el modelo de flujo de caja.

Detonantes de Desempeño y Provisiones de Pago Acelerado (*Cleanup*)

Los detonantes de desempeño son características estructurales comunes en la mayoría de las transacciones con pagos no secuenciales. La mayoría de las estructuras por lo general operan con una combinación de niveles mínimos de mejora crediticia y con detonantes de morosidad y pérdidas relacionados con el saldo de la cartera de préstamos. En conjunto, estos detonantes tienen por objeto impedir la liberación de flujos de caja hacia las series de deuda más subordinadas y a los tenedores de capital si la cartera está experimentando mayor morosidad y pérdidas que las esperadas.

En estructuras con mínima mejora crediticia, los recursos de la cobranza se aplican para despalancar una serie de deuda determinada hasta que se alcance un cierto porcentaje del saldo vigente del colateral. Los flujos de caja restantes se distribuyen entre series de deuda más subordinadas, que podrían beneficiarse de los mecanismos de mejora crediticia mínima, antes de ser liberados a los tenedores de capital.

Los detonantes asociados con la mora e incumplimiento por lo general operan tanto sobre pruebas dinámicas (el denominador es el saldo actual de la cartera de préstamos) como estáticas (el denominador es el saldo inicial de la cartera de préstamos) para estructuras de pago no secuencial. Mientras las pruebas estáticas permiten realizar un seguimiento de las pérdidas realizadas en comparación con las expectativas iniciales, las pruebas dinámicas podrían ser un adecuado, aunque no perfecto, sustituto de los detonantes de mejora crediticia mínima.

Algunas transacciones establecen detonantes cuando el saldo del colateral o de la deuda, alcanza cierto porcentaje de su saldo inicial. Estos detonantes, modifican las aplicaciones de flujo de caja de la transacción al pasar de un esquema prorrata a uno secuencial. Además, otras transacciones

tienen provisiones de pago acelerado, los cuales permiten al originador/administrador comprar el colateral de la transacción, con el resultante pago de los bonos securitizados.

Riesgos de Tasa de Interés, de Moneda y de Base

Los riesgos de tasa de interés o de moneda derivados de un descalce entre la cartera inmobiliaria y la deuda emitida pueden exponer a la transacción ante movimientos adversos en índices, tasas de interés o tipos de cambio. Se espera que esos riesgos sean adecuadamente cubiertos, en la magnitud posible, ya sea calzando la composición de los activos y los pasivos en cuanto a moneda de denominación, tasas de interés o índices (“cobertura natural”) o mediante derivados (swaps, forwards y opciones).

Para las transacciones que no tengan mecanismos de cobertura, se evaluará los esquemas de mejora crediticia y liquidez que pretendan mitigar estos riesgos. Escenarios de estrés específicos al país para una cierta categoría de calificación serán aplicados a los flujos de caja de la securitización, en conjunto con otros ejercicios de estrés inherentes al análisis de la clasificación de la emisión de instrumentos respaldados por préstamos inmobiliarios.

III. Riesgo Operacional

Como parte de su análisis de calificaciones, Apoyo & Asociados revisará las operaciones del originador y del administrador primario para cada transacción, de ser relevante. En la revisión operacional, la Clasificadora evalúa la calidad de la originación y de los procedimientos de administración, y la habilidad de cada contraparte de cumplir con sus responsabilidades y obligaciones bajo los documentos de la transacción. Tanto la revisión del originador, como la del administrador, son factores claves adicionales que ayudan a la Clasificadora a determinar las expectativas de incumplimiento y recuperación.

La competencia del administrador puede influir en los niveles de incumplimiento y recuperación a través de la gestión activa o pasiva del desempeño de los préstamos vigentes y vencidos. Tal comportamiento afecta la probabilidad de incumplimiento y, en última instancia, las pérdidas efectivas. En el contexto de la calificación de cada transacción, Apoyo & Asociados evalúa la capacidad del administrador inmobiliario en varias áreas y competencias, incluyendo: experiencia de la compañía y su administración, situación financiera, personal y capacitación, procedimientos y controles, administración de préstamos, gestión de préstamos morosos e incumplidos, experiencia en la gestión de recuperaciones, y tecnología.

Si la Clasificadora concluye que hay debilidades en una o varias de las áreas antes mencionadas, podría declinar calificar la transacción, aplicar un límite a dicha calificación, o utilizar ajustes en su análisis. Los supuestos dependerán de la naturaleza de la debilidad o deficiencia identificada y normalmente afectaría a la WAFF, a la WARR, y/o al tiempo estimado de recuperación.

Como la administración de la cartera puede ser, en esencia, un convenio por medio del cual la transacción RMBS suscribe un contrato con un proveedor de servicios de administración de cartera, Apoyo & Asociados también revisará el referido contrato al que esté sujeta la emisión RMBS. En situaciones donde los términos del contrato en opinión de la Clasificadora no entregan niveles de administración o continuidad de la administración en caso de cambio del administrador, la Clasificadora puede declinar calificar la transacción, aplicar un techo a la calificación o utilizar ajustes específicos similares a los mencionados más arriba en su análisis. Para reflejar la potencial sustitución del administrador en situaciones en que la calidad crediticia del administrador es inferior a la calificación objetivo de la transacción, se utiliza las comisiones de administración de mercado en las simulaciones del modelo de flujo de caja.

IV. Riesgo de Contrapartes

La exposición al riesgo de contrapartes en la mayoría de las transacciones respaldadas por préstamos inmobiliarios residenciales o RMBS se limita en la actualidad a la calidad del originador y/o administrador primario y los riesgos de entrapamiento de fondos, las cuentas bancarias en que se recibe la cobranza entre los periodos de pago, los valores o inversiones en las cuentas de reservas y los proveedores de garantías específicas o de coberturas. El riesgo de crédito de las contrapartes, medido tanto por sus calificaciones de largo plazo como las de corto plazo, es un elemento importante que se incorpora en las calificaciones RMBS.

Entrampamiento de Fondos

La documentación de las transacciones respaldadas por préstamos inmobiliarios residenciales o RMBS típicamente estipula que los fondos generados por la cartera de activos son depositados en las cuentas bancarias del originador/administrador, antes de ser transferidas a las cuentas de la transacción. Dependiendo de la estructura de la transacción y del ambiente legal, los fondos pertenecientes al emisor podrían ser mezclados con los fondos de otra contraparte (riesgo de entrapamiento de fondos). El riesgo de entrapamiento de fondos se materializa si la contraparte con la cual los fondos del emisor han sido mezclados incumple o se vuelve insolvente.

Continuidad de la Administración

En la mayoría de las transacciones respaldadas por préstamos inmobiliarios residenciales o RMBS, el originador también actúa como administrador primario. El análisis de Apoyo & Asociados se enfoca en la continuidad de la administración primaria sobre la vida de la transacción de financiamiento estructurado y considera garantías, tales como administradores de reemplazo y detonantes ante reemplazos de administradores primarios para reducir las potenciales interrupciones de flujo de caja relacionadas con la administración. Al evaluar los riesgos de administración, Apoyo & Asociados revisará un número de factores, incluyendo: (i) la disponibilidad de reemplazo de administradores; (ii) si las reglas legales y los procedimientos de insolvencia que aplican a la continuidad y/o transferencia de la administración, están claramente definidos y consistentemente aplicados; (iii) los términos de los acuerdos de administración entre el emisor y el administrador primario; (iv) el tamaño del portafolio total del administrador, o su portafolio securitizado; y (v) el impacto de una potencial interrupción de la administración en la evaluación de Apoyo & Asociados del riesgo de entrapamiento de fondos.

V. Análisis Legal

Como parte de su proceso inicial de calificación, Apoyo & Asociados realiza un análisis de sensibilidad de las calificaciones en su modelo de flujo de caja, el cual provee una visión dentro del modelo de las sensibilidades de calificación a cambios hipotéticos en incumplimientos y/o recuperaciones en los activos en un ambiente estresado.

Limitaciones

Riesgos específicos a nivel del activo, de la deuda, legal u operacional pueden impedir que Apoyo & Asociados califique una transacción, o pueden limitar las calificaciones más altas alcanzables en el análisis.

Consideraciones Adicionales

Emisión y Seguimiento de Clasificaciones

El primer informe de clasificación de riesgo otorgado a un valor o conjunto de valores representativos de deuda de oferta pública deben efectuarse con la información financiera auditada anual del último ejercicio cerrado y la intermedia no auditada más reciente disponible, del emisor u originador.

Posteriormente, en el marco de la obligación de vigilar permanentemente las clasificaciones otorgadas, la Clasificadora debe emitir al menos dos veces al año informes de actualización, según los cronogramas establecidos y estados financieros de corte requeridos por los Reguladores. En el caso de las clasificaciones otorgadas en el marco de las actividades complementarias, la Clasificadora debe emitir al menos un informe de actualización al año. Adicionalmente, si la Clasificadora tomase conocimiento de alguna circunstancia o hecho que pueda repercutir en las clasificaciones otorgadas, podrá emitir un pronunciamiento al respecto.

En caso la Clasificadora asigne una clasificación de riesgo común a todo o parte de los valores representativos de deuda a ser emitidos en virtud de un programa de emisión, indicará si asume que se emitirá todo o parte del importe del programa o señalará los montos que asume se emitirán en los siguientes 12 meses.

La Forma y Frecuencia de Análisis del Mercado y Entorno

Como parte de su evaluación, la Clasificadora analizará, al menos una vez al año, el comportamiento de algunos indicadores relevantes para el sector al cual pertenece la entidad clasificada (mercado, indicadores macroeconómicos u otros). Este análisis se realizará en la medida en que la Clasificadora tenga acceso a información pública y de fuentes confiables.

En el caso de realizar Informes Sectoriales o Notas de Prensa Sectoriales, la Clasificadora no podrá hacer referencia particular a emisores o personas jurídicas.

Modificaciones de la Metodología

En caso las metodologías sean modificadas, la Clasificadora aplicará dichas metodologías tanto para las clasificaciones de riesgo vigentes como para las subsiguientes. En el caso de las clasificaciones vigentes, la Clasificadora determinará si por aplicación de la nueva metodología tiene que modificar las clasificaciones otorgadas, lo cual se efectuará en un plazo máximo de seis meses.

Requerimiento de Información

La información detallada en el **Anexo I** contiene la lista con la información que usualmente se requerirá a la entidad clasificada para la clasificación de riesgo y para cumplir con la vigilancia permanente de las clasificaciones asignadas, la misma que podría variar en función de las características particulares del sector en que opera y/o de las características propias de la entidad y/o los instrumentos clasificados.

En el caso de una entidad clasificada por primera vez se solicitará información financiera histórica de al menos cinco años, caso contrario Apoyo & Asociados evaluará si es factible emitir una opinión. En caso de ser factible, el análisis considerará las proyecciones esperadas respecto a su

futuro desempeño, teniendo en consideración la información y experiencia de los accionistas, grupo económico y/o patrocinadores, entre otros.

Sin perjuicio de lo anterior, cada entidad clasificada está obligada a informar a la Clasificadora cualquier hecho relevante que pudiera tener impacto en sus clasificaciones, apenas tenga conocimiento del mismo.

ANEXO I

LISTA DE INFORMACION MINIMA REQUERIDA

Sobre la transferencia y constitución del fideicomiso y/o garantías a ser otorgadas (de ser el caso):

1. Acto Constitutivo del Fideicomiso (incluir anexos).
2. Valor de Tasaciones de Activos.
3. Respecto a la experiencia en el otorgamiento de créditos inmobiliarios residenciales: i) políticas crediticias de la compañía; ii) información general de los prestatarios; iii) nivel de endeudamiento estimado de los prestatarios en el sistema (deseable); iv) comportamiento de pago de los prestatarios; v) información de renegociaciones efectuadas; vi) índices de pérdidas, moras y recuperaciones en términos generales; vii) dispersión geográfica del portafolio; viii) garantías que se suelen recibir; ix) información sobre el porcentaje que representan los prepagos; y, x) razón deuda garantía de los prestatarios.
4. Política de otorgamiento de créditos. Formato del contrato de préstamo.
5. Política de cobranza y originaciones.
6. *Due Dilligence*, deseable legal y tributario, realizado por los asesores externos al Originador.

Evolución de la Cartera

1. Evolución de las originaciones de los últimos tres años.
2. Evolución de la cartera originada/administrada en términos de mora (desde 1 cuota en mora hasta 6 o más cuotas en mora) en los últimos 5 años (caso contrario, la Clasificadora podrá evaluar si puede realizar el análisis con un mínimo de 3 años). Ideal que se realice un análisis de camada, de manera que las camadas más nuevas no hagan subestimar los reales niveles de mora de las camadas con más historia.
3. Evolución de la cartera originada/administrada en términos de prepago en los últimos 5 años (caso contrario, la Clasificadora podrá evaluar si puede realizar el análisis con un mínimo de 3 años). Ideal que se realice un análisis de camada.
4. Estadística de créditos que han caído en default. Idealmente se requiere estadística donde se especifique las características de cada crédito, número de meses transcurridos entre el primer mes de mora y el mes de liquidación de la propiedad. Adicionalmente se requiere estadística para cada uno de estos créditos en default, en términos de valor de liquidación de las propiedades y costos de liquidación.

Sobre el Servidor (información que puede ser proporcionada a través de una entrevista con el ejecutivo correspondiente o por escrito)

1. Características de la administración
2. Capacidad técnica
3. Sistema de recaudos
4. Aseguramiento del aislamiento de flujos
5. Auditoría interna y externa

Nota: Información adicional podría ser requerida en función de las características particulares de cada entidad clasificada, de los instrumentos a ser emitidos y/o de los segmentos de mercado a los que atiende.