

| | | | | |
|-------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------|-------------------|
| Fecha de emisión: Junio 30, 2022 | Vigencia: Junio 30, 2022 | Código: PCR-HN-MET-P-055 | Versión: 02 | Página: 1 de 8 |
|-------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------|-------------------|



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

| Concepto | Nombre y apellido – Cargo | Firma | Fecha de firma |
|---------------|---|--|----------------|
| Elaborado por | Mario Flores Coordinador de Metodologías |  | Junio 27, 2022 |
| Revisado por | Paul Caro Director de Análisis |  | Junio 30, 2022 |
| Aprobado | Oscar Jasauí Presidente Ejecutivo |  | Junio 30, 2022 |

| | | | |
|--|-----------------------------|----------------|----------------|
| Título: Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Honduras) | Código: PCR-HN-MET-P-055 | Versión: 02 | Página: 2/8 |
|--|-----------------------------|----------------|----------------|

Índice

| | |
|---|---|
| 1. Objetivo | 3 |
| 2. Alcance | 3 |
| 3. Definiciones | 3 |
| 4. Condiciones básicas | 5 |
| 5. Condiciones específicas | 5 |
| Metodología de calificación..... | 5 |
| Calificación final de los títulos de CDO..... | 7 |
| Categorías de calificación..... | 8 |

| | | | |
|--|-----------------------------|----------------|----------------|
| Título: Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Honduras) | Código: PCR-HN-MET-P-055 | Versión: 02 | Página: 3/8 |
|--|-----------------------------|----------------|----------------|

1. Objetivo

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

2. Alcance

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

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

El presente instructivo es aplicado en la evaluación de los clientes nuevos y vigentes, por todas las oficinas de PCR. Para cualquier información se puede contactar al correo electrónico metodologias@ratingspcr.com.

3. Definiciones

Activo subyacente

Es el que sirve de base para una opción, un contrato de futuros o una titularización. En los mercados de opciones y futuros financieros, suele utilizarse como activo subyacente, por comodidad, un bono nacional o teórico, cuyo comportamiento se aproxima a los activos financieros normales. *E.i.: underlying asset*

Administrador

Se refiere a la persona responsable por el cobro del grupo separado de cobros u otros activos financieros o quien realiza la distribución de pagos a los acreedores de la titularización. El termino administrador no contempla un fideicomiso para la entidad emisora de los títulos, que realice la distribución de pagos a los acreedores de la titularización cuando dicho fideicomiso recibe tales pagos de un administrador y tampoco realiza la función de un administrador. *E.i.: servicer*

Apoyo crediticio

Soporte, que puede provenir de uno o más variedades de recursos incluido el originador, que protege al inversionista en una titularización contra pérdidas en los cobros garantizando su inversión. *E.i.: credit enhancement*

Colateral

Anglicismo con que se designa la garantía aportada por un acreditado en operación crediticia, ya se aval, valores mobiliarios, hipotecas, posiciones en opciones y futuros, etc. *E.i.: collateral*

Depositante

Es quien recibe o compra y transfiere o vende el grupo separado de cobros y otros activos financieros a la entidad que emitirá los títulos. Para una titularización donde no hay un intermediario que transfiere los activos del patrocinador al emisor, el depositante es el mismo patrocinador. Para titularizaciones donde la persona que transfiere o vende el grupo de activos es un fiduciario, el depositante de la emisión es el depositante del fiduciario. *E.i.: depositor*

Deudor

Hace referencia a cualquier persona quien esta directa o indirectamente comprometida contractualmente o por otro acuerdo para realizar pagos en todo o parte de las obligaciones del grupo separado de cobros y otros activos financieros. *E.i.: obligor*

Deudor en pérdida

Para el propósito de determinar si un grupo separado de cobros y otros activos financieros está en pérdida determinado en las alguna de las siguientes formas: 1) determinado bajo los requerimientos establecidos en el acuerdo de operación para la titularización; 2) bajo las políticas de reconocimiento de pérdida del patrocinador, o de una afiliada del patrocinador que originó el grupo separado de cobros y otros activos financieros o el quien administra dichos activos financieros; y 3) según las políticas de reconocimiento de pérdida establecida por el principal regulador que realiza la supervisión de la entidad (cualquiera de las mencionadas en el punto 2) o la operación de titularización. *E.i.: non-performing*

Deudor significativo

Es 1) el deudor o grupo de entidades afiliadas deudores del grupo separado de cobros u otros activos financieros que representan el 10% o más del total del grupo separado de cobros u otros activos financieros; o 2) el propietario o

| | | | |
|--|-----------------------------|----------------|----------------|
| Título: Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Honduras) | Código: PCR-HN-MET-P-055 | Versión: 02 | Página: 4/8 |
|--|-----------------------------|----------------|----------------|

grupo de empresas relacionadas propietarios que aseguran el grupo separado de cobros u otros activos financieros que representan el 10% o más del total de grupo separado de cobros u otros activos financieros; y 3) un arrendador o grupo de entidades arrendadoras que representan el 10% o más del total del grupo separado de cobros u otros activos financieros. *E.i.: significant obligor*

Deuda subordinada

Es aquella cuyo pago solo se realiza si el deudor está al corriente en el pago de intereses y principal de otra. Tiene un tipo de interés muy superior al de las deudas a las que está subordinada por el mayor riesgo que conlleva. Las condiciones de subordinación se definen en un contrato de subordinación. Desde el punto de vista del análisis del riesgo crediticio, esta deuda es considerada como recursos propios por aquellos prestatarios cuya deuda tenga un vencimiento anterior. *E.i.: subordinated debt*

Efecto sustitución

Los ingresos producto de la venta de los títulos son utilizados para pagar la venta a la entidad originadora, produciéndose de esta manera un efecto de sustitución de activos de riesgo por activos libres de riesgo (efectivo). Inclusive cuando se realizan compras adicionales de activos de riesgo con los cobros de los activos de riesgo previamente adquiridos, como resultado se presenta una fuente de financiamiento rotativo (*E.i.: revolving*) para el patrocinador. *E.i.: substitution*

Emisor

Se refiere al fiduciario u otra entidad creada bajo la dirección del patrocinador o el depositante que mantiene o tiene en propiedad el grupo separado de cobro y otros activos financieros y en nombre de quien los títulos, soportados por dichos activos financieros, serán emitidos. *E.i.: issuing entity*

Fideicomiso

Disposición testamentaria, según la cual, el testador, o quien desea separarse de la administración de sus bienes, confía su patrimonio, o parte él, a otra persona, para que lo administre y los transmita, en su día, a terceros. *E.i.: trusteeship*

Fiducia

Institución basada en la confianza, que se origina por la transmisión que hace una persona, fiduciante, de una cosa o derecho a otra persona, fiduciario, para que éste la use de acuerdo con lo estipulado por ambos en el pacto de fiducia, en beneficio, generalmente, del fiduciante. *E.i.: trust*

Fiduciario

Persona que recibe algo de otra, la cual confía que lo usará de acuerdo con el pacto de fiducia. *E.i.: trustee*

Mercado bursátil

Es un tipo de mercado de capitales de los que operan alrededor del mundo en el que se negocia la renta variable y la renta fija de una forma estructurada, a través de la compraventa de valores negociables. Permite la canalización de capital a corto, mediano y largo plazo de los inversores a los usuarios. *E.i.: securities and exchange market*

Mercado extrabursátil o negociación privada

Mercado *over-the-counter* (OTC), mercado paralelo no organizado o mercado de contratos a medida donde se negocian instrumentos financieros directamente entre dos partes. Este tipo de negociación se realiza fuera del ámbito de los mercados organizados. *E.i.: over the counter*

Originador

Las empresas o entidades financieras del cual su negocio origina los grupos separados de cobros u otros activos financieros. *E.i.: originator*

Patrimonio (autónomo) de propósito exclusivo

Un vehículo, en variedad de formas societarias legales, establecido con estrictas funciones de cobro y pago. *E.i.: special purpose vehicle (SPV)*

Patrocinador

Es la persona que organiza e inicia una operación de titularización vendiendo o transfiriendo activos, directa o indirectamente, incluso a través de una entidad afiliada, hacia la entidad emisora. *E.i.: sponsor*

Rendimiento (financiero)

En el mercado de capitales, es la suma de los ingresos por intereses o dividendos obtenidos de la posesión del título. Se llama compuesto cuando se calcula como la media geométrica de los rendimientos obtenidos cada año. Dependiendo de que se hayan deducido los impuestos o no, se habla de rendimiento neto o bruto. Según se haya

| | | | |
|--|-----------------------------|----------------|----------------|
| Título: Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Honduras) | Código: PCR-HN-MET-P-055 | Versión: 02 | Página: 5/8 |
|--|-----------------------------|----------------|----------------|

descontado la inflación del periodo o no, se denomina rendimiento real o nominal. Es histórico, cuando se refiere a rendimientos calculados u obtenidos en el pasado; y rendimiento esperado, cuando es una mera estimación del que puede obtenerse en el futuro. *E.i.: return*

Revisor de autenticidad de activos

Es la persona encargada de revisar la conformidad de los activos subyacentes respecto de la autenticidad y garantía del grupo separado de cobros u otros activos financieros y que además no está afiliado con ningún patrocinador, depositante, administrador o fideicomiso de la operación, o alguno de sus entidades relacionadas. El reviso de autenticidad de activos no será parte de la determinación de hasta qué punto una posible inconformidad de los activos o garantías constituyen una falta a las provisiones contractuales. Dicho revisor tampoco será parte o afiliada del contratado por el patrocinador o suscriptor que realizará el trabajo de debida diligencia de compra al grupo separado de cobros u otros activos financieros. *E.i.: asset representations reviewer*

Titularización / Titulización

Título valor donde el servicio de su deuda proviene principalmente de los flujos de caja de un grupo separado de cobros u otros activos financieros¹, fijos o revolventes, y que dentro de sus términos son sustituidos por efectivo en un plazo determinado y que además cuenta con derechos y otros activos designados para asegurar el servicio de la deuda o la distribución en tiempo de los pagos a los acreedores; en el caso de activos de arrendamiento financiero, estos activos podrían sustituirse por efectivo parcialmente a través de los cobros por la disposición de la propiedad física bajo arrendamiento. Existen dos clases de títulos emitidos: *pass-through*, cuando no hay modificación del flujo de pago de los activos, o *pay-through* en caso contrario. *E.i.: asset back securities*

Títulos *pass-through*

Tipo de título que recibe los pagos de intereses y principal al ritmo que se van percibiendo los grupos separados de cobros u otros activos financieros (GSC/AF) que los respaldan. En referido método, conlleva el riesgo del prepago previsto de los activos en que está basado. Se habla de *pass-through* modificado cuando el comprador del título recibe el interés, aunque éste no haya sido cobrado. Para calcular su valor, el método más utilizado es el del diferencial ajustado por opciones. *E.i.: pass-through*

Títulos *pay-through*

Tipo de título en una titularización, que recibe los pagos de intereses y principal de manera prefijada; es decir, al contrario de los *pass-through*, están aislados del ritmo de pago, o prepago, de los grupos separados de cobros u otros activos financieros (GSC/AF) en que está basada. *E.i.: pay-through*

4. Condiciones básicas

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

5. Condiciones específicas

Metodología de calificación

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

a. Riesgo asociado a los activos de respaldo

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

1) Riesgo de incumplimiento

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

¹Valores de deuda, cartera de crédito, cuentas por cobrar, flujos de caja, contratos de venta de bienes y servicios, contratos de arrendamiento financiero, contratos de factoraje, activos y proyectos inmobiliarios, entre otros.

| | | | |
|---|-----------------------------|----------------|----------------|
| Título: Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Honduras) | Código: PCR-HN-MET-P-055 | Versión: 02 | Página: 6/8 |
|---|-----------------------------|----------------|----------------|

depende del grupo de activos subyacente de respaldo.

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

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

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

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

2) Riesgo de prepago

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

3) Riesgo de mora

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

b. Riesgo asociado a la estructura

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

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

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

c. Riesgo de contraparte

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

d. Otros elementos por considerar

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

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

| | | | |
|--|-----------------------------|----------------|----------------|
| Título: Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Honduras) | Código: PCR-HN-MET-P-055 | Versión: 02 | Página: 7/8 |
|--|-----------------------------|----------------|----------------|

acorde a la emisión.

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

Calificación final de los títulos de CDO

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

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

Con el 100% del principal garantizado

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

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

Principal garantizado

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

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

| | | | |
|--|-----------------------------|----------------|----------------|
| Título: Metodología de calificación de riesgo de obligación de deuda colateralizada - CDO (Honduras) | Código: PCR-HN-MET-P-055 | Versión: 02 | Página: 8/8 |
|--|-----------------------------|----------------|----------------|

Categorías de calificación

- Emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes (LP) ²

| | | |
|----------------------------|-----|---|
| Nivel Sobresaliente | AAA | Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes. |
| Alto | AA | Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas. |
| Bueno | A | Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables. |
| Satisfactorio | BBB | Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación. |
| No Califica para inversión | BB | Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Se estima que su flexibilidad financiera pudiera limitar su cumplimiento al vencimiento. La calidad de estas emisiones puede fluctuar con frecuencia, por lo que se consideran especulativas. |
| | B | Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Existe mayor riesgo de incumplimiento. Los factores de protección financiera fluctúan ampliamente en los ciclos económicos, condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía para sortearlos. |
| | CCC | Emisiones situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener un alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos y el riesgo puede ser substancial en las situaciones desfavorables tanto de la industria como de la compañía. |
| Incumplimiento | DD | Emisiones donde se ha incumplido el pago de intereses y/o del principal o que el emisor ha incurrido en otros causales de incumplimiento. |
| | DP | Acciones preferentes con atraso en pago de dividendos preferentes. |
| | E | Corresponde a aquellas acciones que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo. |

A las escalas de calificación de instrumentos de financiamiento estructurado se les añadirá como sufijo la letra "e" para resaltar que se trata de instrumento de alta complejidad.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive. Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo con la identificación asignada a cada mercado³.

² En PCR se tiene establecidos código para cada metodología y categoría de calificación utilizada. Para Emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes (LP) es PCR-MET-P-520.

³ La nomenclatura que se utiliza corresponde a la codificación internacional en base a la Norma ISO 3166-1 alfa-2, sistema de códigos de dos letras.