



Código: JCRLATAM-
MCED - 003

Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020

Versión: V04

Metodología de Clasificación para la Emisión de Deuda Respaldata por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar¹

Antes de iniciar el proceso de clasificación, se verifica la información presentada por el emisor, esta debe ser válida y representativa, solamente si se cumplen estas dos condiciones se procede a iniciar el trabajo de análisis.

1. Análisis Previo

En forma previa, a la implementación del procedimiento de clasificación, se verificará si el emisor presenta información válida y representativa. Sin perjuicio de lo que se indica a continuación se podrá incorporar en esta clasificación indicadores adicionales a los mencionados de acuerdo al sector y rubro del emisor, si a juicio de **JCR LATAM** resultase imposible o difícil usar la información como base para la clasificación.

Se entiende:

- La información no será válida si contiene historial falso que pudiese hacer que **JCR LATAM** fuese inducida a emitir conclusiones erróneas o inexactas respecto de la clasificación.
- La información es representativa cuando se puede analizar y permite razonablemente emitir opinión en relación a la situación económica y financiera de la empresa.
- En el caso que la empresa se encuentre dentro de un periodo de modificaciones en: giro de negocio, procesos estratégicos, activos o si hubiese producido una situación que incidiese en el retorno o rentabilidad, situación que probablemente no se repitiese, y, sus estados financieros no pudiesen uniformizarse para incorporar el impacto de tales situaciones, se entenderá que la información no es representativa.
- En el caso de fusiones o adquisiciones, se entenderá que existe información válida y representativa, si la relacionada con las empresas objeto de la fusión o adquisición tienen estas características. En caso de escisiones, la información de la sociedad

¹

La Clasificación de Riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de Riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. **JCR Latino América Empresa Clasificadora de Riesgo S.A. (JCR LATAM)** ha realizado el presente informe aplicando de manera rigurosa la metodología vigente indicada. A su vez, no audita y no brinda garantía alguna respecto a la información recibida de manera directa por parte del cliente, así como de cualquier fuente que **JCR LATAM** considere confiable; no encontrándose en la obligación de corroborar la exactitud de dicha información. **JCR LATAM** no asume responsabilidad alguna por el riesgo inherente generado por posibles errores en la información. Sin embargo, se han adoptado las medidas necesarias para contar con la información considerada suficiente para elaborar la presente clasificación. **JCR LATAM** no se responsabiliza por ninguna consecuencia de cualquier índole originada de un acto de inversión realizado sobre la base del presente informe.



Código: JCRLATAM-
MCED - 003

Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020

Versión: V04

que se separa corresponde a información válida y representativa si es razonablemente separable para los años de evaluación

La clasificación de Deuda Respaldata por los Flujos Futuros Generados por un Conjunto de Cuentas por Cobrar tiene como objetivo evaluar la capacidad de poder cumplir con las obligaciones financieras.

2. Descripción del Proyecto

La metodología evalúa a las emisiones de deuda respaldados por los flujos futuros de un conjunto de derechos o cuentas por cobrar. Existiendo la posibilidad que se presenten derechos o cuentas por cobrar al inicio y que con el tiempo se incluyan nuevas conforme se vayan generando derechos de cobro.

Toda titulización será evaluada de acuerdo a tres conceptos básicos; el nivel esperado de incumplimiento, el nivel de recuperación y los prepagos que podrían existir.

El concepto básico consiste en que existe un derecho de cobro que pertenece a una empresa (originadora) donde la obligación de pago corresponde a otra Persona o Entidad (obligado). Pudiendo existir dos casos en función al tipo obligado.

Siendo necesario para poder llegar al escenario base, que se proporcione información estadística histórica suficiente del portafolio, para que, con base en el análisis histórico de las mismas, se pueda establecer el escenario base de proyección. Siendo indispensable conocer el desempeño histórico de los flujos de efectivo generados por el conjunto de activos para poder establecer el nivel de certeza que desempeñarán en el futuro.

3. Componentes

- a. Calidad Crediticia del Originador: Independientemente de que el originador del activo sea o no quien lleve a cabo la función de administración de los activos que generarán el flujo de efectivo futuro, el aspecto corporativo juega un papel importante sobre el desempeño esperado de los flujos a generarse.
- b. Calidad del Administrador del Activo: El riesgo de Administración de los Activos lo podemos definir como la posibilidad de que, ante cualquier dificultad ajena a los activos, el administrador de los mismos no pueda hacerlos efectivos. Este riesgo se puede controlar dentro de la estructura, contando con un administrador alterno y que el administrador primario, como el de respaldo, cuenten con altas clasificaciones como administradores.

Parte del análisis de la calidad del administrador del activo, que puede ser la sociedad Titulizadoras incluye el análisis de las capacidades de originación de las cuentas por cobrar, es decir, como origina políticas, criterios de selección de los obligados al pago, expedientes, proceso en general, administración del riesgo,



Código: JCRLATAM-
MCED - 003

Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020

Versión: V04

recursos humanos, capacidad, experiencia y entrenamiento del personal y tecnología utilizada; tanto para originar, como para administrar cartera o cuentas por cobrar vigentes así como para administrar cuentas por cobrar vencidas y medir la efectividad de los procesos de recuperación.

- c. Calidad del Activo: **JCR LATAM** concentra el análisis de este tipo de emisiones en las características de los activos originados o adquiridos, la capacidad de generación de flujo de efectivo, la calidad de sus originadores y el riesgo crediticio inherente a los acreditados.

El análisis puede incluir una revisión de los documentos de la transacción, estimaciones de la severidad de la pérdida basadas en la diversificación de los acreditados y el desempeño histórico de los activos, la calidad crediticia y políticas de originación, las capacidades del administrador, opiniones legales y en ciertas circunstancias, una revisión “in-situ” del originador.

Incluye el análisis de la calidad del activo respecto al desempeño histórico que han tenido, con la finalidad de evaluar si los mismos conseguirán mantener los criterios de elegibilidad que se lleguen a establecer en la estructura de la emisión y determinar el nivel de incumplimiento esperado del portafolio.

- d. Nivel esperado de Incumplimiento: Para determinar el nivel esperado de incumplimiento de las cuentas por cobrar partimos del análisis de la información histórica del desempeño del activo principalmente sobre bases estáticas, es decir, cómo es el comportamiento de las cuentas por cobrar en lo individual a través del tiempo desde el momento en que fueron originadas. De este análisis, se determinará el valor del incumplimiento esperado para el escenario base.

Por incumplimiento entendemos toda aquella cuenta por cobrar que, estando en mora, ya no genera flujo de efectivo y se han iniciado acciones legales encaminadas a la recuperación de la cuenta.

- e. Morosidad: La existencia de desfases temporales en los pagos de las cuentas por cobrar puede también dar como resultado deficiencias en el flujo de efectivo esperado para el pago de la emisión de deuda. La cobertura para este tipo de riesgo.
- f. Requisitos Mínimos de los Portafolios de Cuentas por Cobrar; se toman en consideración:
- Diversificación y tamaño de la cartera.
 - Las cuentas por cobrar a ser titulizadas deben presentar cierta homogeneidad en sus características.



**Código: JCRLATAM-
MCED - 003**

**Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020**

Versión: V04

- El originador o el administrador, deberán demostrar amplia capacidad para la aplicación de sus manuales de políticas de originación, administración y control.
 - El administrador de las cuentas por cobrar deberá exhibir buena calidad en los sistemas implementados para la recuperación de las cuentas por cobrar.
 - El portafolio de cuentas por cobrar deberá mostrar un buen desempeño histórico en cuanto a niveles de cobro y niveles de mora de las mismas.
 - Una buena distribución geográfica de las cuentas por cobrar puede ser importante para minimizar problemas de incobrabilidad en concentraciones importantes.
- g. Criterios de Elegibilidad: Estos criterios pueden llegar a ser muy variados dependiendo del tipo de activo que se esté pensando titular; sin embargo, los requisitos mínimos que deben de cubrir los criterios de elegibilidad, a fin de proveer de criterios que minimicen un futuro deterioro de los flujos futuros de efectivo provenientes del conjunto de cuentas por cobrar y/o insuficiencia de flujo de efectivo producto del cobro, son los siguientes:
- Madurez de las cuentas por cobrar
 - Establecer claramente si está permitido incluir cuentas por cobrar que presenten atrasos.
 - Se considere el plazo remante de las cuentas por cobrar
- h. Flujo de Efectivo: La parte fundamental del análisis para la asignación de una clasificación es el análisis del flujo de efectivo de la estructura, en este sentido, cuando sea necesario se elaborará un modelo de flujo de efectivo considerando la prelación de pagos establecida en el contrato de fideicomiso que emitirá dichas notas estructuradas. O de ser el caso, analizará la solvencia financiera del obligado, considerando su capacidad de pago, en el horizonte temporal del subyacente.
- i. Principales Riesgos: se consideran al menos:
- Riesgo calidad de activos
 - Riesgo de liquidez dentro de la estructura
 - Riesgo de administración
- j. Mitigantes del riesgo: Una vez detectados los riesgos de cada estructura en lo particular, se analizará la suficiencia y valor de las mejoras crediticias o mitigantes de riesgo que forman parte de la estructura, en caso sea necesario.



Código: JCRLATAM-
MCED - 003

Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020

Versión: V04

Nuestro análisis incluirá, sin limitación exclusiva, el análisis de márgenes de seguridad o aforos, series subordinadas, coeficientes de liquidez, conformación de reservas, así como el análisis de administradores alternativos que conlleven a limitar y minimizar estos riesgos.

- k. Fondos y Reservas: Consideramos todas las mejoras crediticias presentes, si ello es necesario y considerando la estructura particular de cada transacción. De manera general, entre las mejoras crediticias más comunes que podemos encontrar figuran: reservas para pago de intereses y/o de capital, por ejemplo, el escrow account.
- l. Venta Verdadera: Para aquellas estructuras que involucren una venta verdadera o “true sale”, **JCR LATAM** considera que los participantes de la operación proveen seguridad sobre cómo pueden ser transferidos y asignados los activos que servirán de respaldo bajo el derecho peruano, de manera que, ante una quiebra, una situación de insolvencia o una reorganización corporativa del cesionista, no se afecte negativamente el pago puntual del principal o interés sobre los instrumentos calificados.
- m. Mejora Crediticia Adicional: En cuanto a las titulizaciones que no cuenten con estructuras que se juzgan convenientes, se revisaran soportes crediticios adicionales si es que los requisitos de notificación no están satisfechos por completo.

Estos mejoradores consisten en mecanismos de seguridad y respaldo crediticio, u otras garantías y resguardos establecidos para garantizar el repago de los compromisos asumidos, considerando la relación mínima de cobertura establecida en el contrato de fideicomiso y en el marco normativo.

El examen de los flujos futuros estimados bajo el enfoque legal, indica que, al incorporarse los flujos futuros de fondos al fideicomiso, éstos sirven con exclusividad al propósito de cobertura de la deuda ante los inversionistas, característica que no tiene los flujos de fondos de una empresa ante sus acreedores. Esto representa una de las principales ventajas de la emisión en términos de calidad crediticia y es por ello que es utilizado el término “mejora crediticia”. Entre los principales tenemos²:

- Garantías financieras que pueden cubrir el mantenimiento del valor de los activos que respaldan la emisión, o las pérdidas por falta de pago por parte del deudor, entre otras. La calidad y suficiencia del garante serán evaluados.

² Se analizarán los riesgos financieros y legales de cada uno de los mejoradores, así como, los valores a precio de mercado y de realización de activos que sean asignados como garantías.



**Código: JCRLATAM-
MCED - 003**

**Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020**

Versión: V04

- Cartas de crédito contratados por la gestora, y cuyo beneficiario es el bonista. El objeto del aval es la disminución de los ingresos previstos en el proceso debido al impago de los deudores.
- Préstamos o créditos subordinados: permitirán cubrir las necesidades transitorias de liquidez, así como los gastos iniciales de constitución del fondo, de emisión de los bonos, etc. No se amortizan totalmente hasta la extinción del fondo.
- Contratos de reinversión a tipo garantizado, swaps, entre otros.
- Activos reales entregados al fideicomiso.
- Amortizaciones o prepagos.

4. Opinión Legal

En **JCR LATAM** esperamos contar con documentos proporcionados por el emisor con opiniones legales favorables sobre la estructura jurídica de la emisión, así como de todos y cada uno de los documentos legales que formen parte de la misma y el cumplimiento de las normativas que correspondan.

Se revisa la calidad legal de la estructura para cubrir de manera oportuna los derechos de los inversionistas en caso de estar en riesgo los pagos o las garantías de la misma.

En el examen de la estructura del fideicomiso, se consideran:

- Elementos contractuales que otorguen fortalezas a la emisión y mitiguen los riesgos, incluyendo las características de las garantías propias o de terceros que forman parte del contrato fiduciario.
- Análisis de la prelación de pagos y la prioridad en la que se encuentra el pago de intereses y amortización en relación a otras obligaciones para que la misma no cambie durante el plazo del instrumento emitido por el fideicomiso.
- Mecanismos implementados para verificar el destino de los fondos obtenidos con la emisión.
- Ante un eventual default o limitación de pago de obligaciones por parte del Originador o incumplimientos con la entrega de flujos pactada con el fideicomiso, la capacidad de ejercer las garantías o reservas establecidas para el fideicomiso.
- Conflicto de intereses entre las partes, ya que de existir este factor la gestión del fideicomiso y el tratamiento de la información podría ser distorsionada, errónea o sesgada, lo que dificulta la formalidad y transparencia del esquema y aumenta los riesgos legales.



Código: JCRLATAM-
MCED - 003

Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020

Versión: V04

5. Seguimiento y Monitoreo

JCR LATAM llevará a cabo el seguimiento y monitoreo de las emisiones en forma continua y con la frecuencia o periodicidad necesaria dependiendo en gran parte de la volatilidad histórica o esperada de los flujos de efectivo generados por el conjunto de activos fideicomitido, siendo este seguimiento al menos con la frecuencia de pago de intereses de la emisión de deuda y mantendrá informada a la comunidad financiera de los resultados que deriven.

6. Escala de Clasificación

Escala	Clasificación para la Emisión de Deuda Respaldata por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar
AAA	Emisión con el grado más alto de calidad crediticia, ofrece un alto grado de seguridad en el pago oportuno de las obligaciones. Mantienen mínimo riesgo de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.
AA	Emisión con alta calidad crediticia, y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen muy bajo riesgo crediticio bajo. Cuenta con fuertes factores de protección.
A	Emisión que ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen bajo riesgo crediticio. Los riesgos son mayores que la categoría inmediatamente superior en periodos de desaceleración económica.
BBB	Emisión que ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.
BB	Emisión cuya clasificación, situada por debajo del grado de inversión, ofrece insuficiente seguridad para el pago oportuno de obligaciones. Mantienen alto riesgo crediticio. Confluyen fuertemente los efectos de variaciones en la economía con la débil capacidad de gestión.
B	Emisión que ofrece limitada seguridad para el pago oportuno de obligaciones y mantienen un alto riesgo crediticio. Son susceptibles a caer en default. Confluyen fuertemente los efectos de variaciones en la economía, la situación del sistema financiero y la débil capacidad de gestión.
CCC	Emisión con altísima probabilidad de no pago de principal e intereses en condiciones pactadas. Factores de protección débiles para afrontar el riesgo existente. Existe alta probabilidad de caer en default en el pago de las obligaciones de deuda.
DD	Emisión donde se ha incumplido con el pago de intereses y/o del principal en plazos y condiciones.
D	Emisión en situación de insolvencia.
Diferida	Emisión cuya clasificación ha sido diferida por eventos internos y externos que imposibilitan medir su capacidad de honrar sus obligaciones
Sin información	Sin información suficiente

Las clasificaciones de "AA" a "BBB" pueden ser modificadas con los signos "+" o "-", para señalar su posición relativa dentro del respectivo nivel. En caso que la clasificación cualitativa sea superior a la cuantitativa, el rating final podría subir un nivel como máximo, en caso contrario, cuando la clasificación cualitativa sea menor a la cuantitativa podría bajar en más de dos (2) niveles, dependiendo del caso.

7. Disclaimer

Japan Credit Rating Agency Ltd. (JCR) es una Organización de Calificación Estadística Nacionalmente Reconocida (NRSRO) en los Estados Unidos. **JCR Latino América Empresa Clasificadora de Riesgo S.A. (JCR LATAM)** es una entidad legal separada de JCR y no es una NRSRO.



**Código: JCRLATAM-
MCED - 003**

**Aprobado: Directorio
Sesión del 20.01.2020**

Versión: V04

La metodología, escala de clasificación de **JCR LATAM** y las decisiones del comité de clasificación son desarrollados internamente para adoptarse en el mercado peruano. Cualquier daño especial, indirecto, incidental o consecuente de cualquier tipo causado por el uso de cualquier clasificación asignada por **JCR LATAM**, incluido, pero no limitado a pérdida de oportunidad o pérdidas financieras, ya sea en contrato, agravio, responsabilidad objetiva o de otro tipo, y si tales daños son previsibles o imprevisibles, no son responsabilidad de JCR bajo cualquier circunstancia.