



ADENDUM - Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar

México

Mayo 2009

Este manual es propiedad exclusiva de
HR Ratings de México S.A. de C.V. y el
contenido del mismo es confidencial



Índice

Introducción	3
<i>Entorno y Situación Actual en México</i>	3
Capítulo I.....	5
Descripción del proyecto	5
Estructura Típica de una Bursatilización de Cuentas por Cobrar	6
Calidad Crediticia del Originador del Activo	6
Calidad del Administrador del Activo	7
Calidad del Activo	8
Nivel Esperado de Incumplimiento	8
Morosidad	9
Requisitos Mínimos de los Portafolios de Cuentas por Cobrar	9
Criterios de Elegibilidad	10
Flujo de Efectivo	11
Principales Riesgos	12
Mitigantes del Riesgo	13
Fondos y Reservas	13
Venta Verdadera.....	14
Notificación al Deudor.....	15
Mejora Crediticia Adicional	16
Capítulo II.....	18
Opinión Legal.....	18
Seguimiento y Monitoreo.....	18
Proceso de calificación	18
Visita ocular.....	19
Requerimiento de Información	20
Documentos Legales	20
Características de la Emisión	20
Revisiones de Terceros.....	20



Introducción

Entorno y Situación Actual en México

El mercado de emisiones de deuda respaldadas por los flujos futuros generados de un conjunto de activos en México ha presentado un constante crecimiento y evolución desde la primera emisión de este tipo hace más de doce años, tanto en número de emisiones, como en monto de las mismas y también respecto de los tipos de activo que generan estos flujos y que respaldan dichas emisiones.

Las emisiones de deuda respaldadas por los flujos futuros generados de un conjunto de activos en el mercado mexicano presentan en general un amplio rango de tipos de activo así como un amplio rango de originadores de estos activos, de la mano igualmente se pueden presentar al menos igual número de administradores. Esta metodología es exclusivamente para el análisis de los flujos futuros generados por Cuentas por Cobrar ya sean estas originadas por empresas industriales, comerciales o de servicios, así como cuentas por cobrar de instituciones financieras.

Entre los distintos tipo de originadores que comúnmente podemos encontrar en el mercado mexicano se encuentran: Bancos, Arrendadoras Financieras, Arrendadoras Puras, Empresas de Factoraje, Uniones de Crédito, Empresas Industriales y de Servicios, Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL) y/o Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (SOFOM). Para los originadores de los activos las emisiones de deuda respaldadas por los flujos futuros generados de un conjunto de activos se presentan como una alternativa para fondear sus operaciones y necesidades de capital de trabajo, sea para pagar deuda existente y con ello mejorar condiciones financieras, para financiar su crecimiento o mejorar su estructura de capital.

Los tipos de activos que se pueden encontrar respaldando emisiones de deuda respaldadas por los flujos futuros generados de un conjunto de activos en México en general provienen de un conjunto de pagos o cuentas por cobrar por generarse ya sea por la compra o el uso de un bien o un servicio. Bajo esta perspectiva y para efectos de este documento los activos a los que haremos



mención cumplirán con esta descripción y podremos identificarlos en los siguientes grupos: cuentas por cobrar de créditos al consumo y cuentas por cobrar de créditos automotrices pudiendo tener estas cuentas por cobrar diferentes niveles de riesgo inherente al tipo específico de activo y en su caso al valor de recuperación del activo financiado, no tiene el mismo nivel de riesgo un crédito al consumo que un crédito automotriz por ejemplo.

En términos generales podemos esperar para el mercado mexicano en un entorno de estabilidad económica apuntalado por niveles de inflación bajos y con tendencias a la baja en la variable tasa de interés que los originadores de este tipo de activos continúen ofreciendo sus productos y servicios generando flujos futuros provenientes de cuentas por cobrar susceptibles de ser bursatilizados.

Este documento proveerá a la comunidad financiera de una visión general acerca de los criterios utilizados por HR Ratings en los procesos de calificación de Emisiones de Deuda Respaldadas por los Flujos Futuros generados de un conjunto de Activos de Cuentas por Cobrar.

Metodologías Relacionadas: Flujos Futuros.



Capítulo I

Descripción del proyecto

Como se ha comentado, las emisiones de deuda respaldadas por los flujos futuros generados de un conjunto de activos se refieren a un conjunto de derechos o cuentas por cobrar que sirven de respaldo en emisiones de deuda estructurada, en este sentido este Adendum aplica a las emisiones de deuda respaldadas por los flujos futuros generados de un conjunto de activos y que involucren la generación futura de nuevos activos como parte de la estructura y se analizarán de acuerdo a lo establecido en la metodología para tal efecto denominada “Flujos Futuros”. Existe la posibilidad de que una emisión estructurada pueda presentar, dentro del portafolio a ser bursatilizado, activos existentes al inicio de la misma, es decir cuentas por cobrar ya generadas que formen el portafolio inicial a ser bursatilizado y por otro lado la posibilidad de incluir dentro de la bursatilización nuevas cuentas por cobrar a ser generadas, como es el caso de las estructuras que contemplan el mecanismo de revolving.

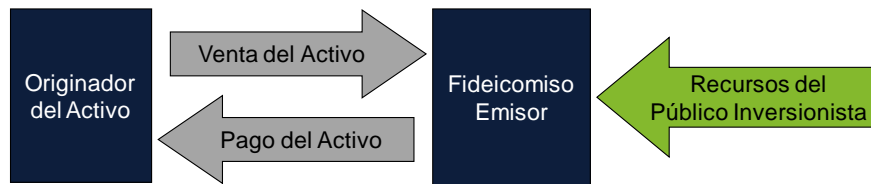
Todo portafolio de activos a ser bursatilizado será analizado por HR Ratings de acuerdo a nuestros criterios para la calificación de emisiones de deuda respaldadas por los flujos futuros generados de un conjunto de activos existentes que incluye el análisis de tres conceptos básicos: primero, el nivel esperado de incumplimiento del portafolio; segundo, una vez que se ha dado el incumplimiento esperado, se determina a cuánto podrían ascender las recuperaciones de los activos que formaban parte del portafolio al momento del incumplimiento; y finalmente el nivel de prepagos que se puede esperar del portafolio analizado.

Es importante mencionar que para llegar a los escenarios base para estas tres variables determinantes del flujo de efectivo esperado del portafolio, HR Ratings requiere que el originador y administrador de los activos proporcione información estadística suficiente del portafolio al menos cinco años sobre estas variables, para que, con base en el análisis histórico de las mismas, se pueda establecer el escenario base de proyección y, de acuerdo a los resultados obtenidos, formular los escenarios de estrés a los que se podría enfrentar el portafolio a ser bursatilizado.

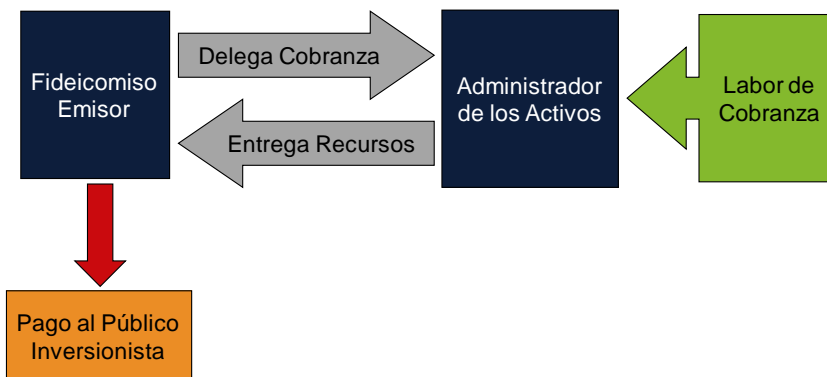
Dado que es indispensable conocer el desempeño histórico de los flujos de efectivo generados por el conjunto de activos para poder establecer el nivel de certeza que desempeñaran en el futuro, la variable “historia” toma gran importancia en el sentido que entre más información histórica se tenga, más elementos de análisis se tendrán para definir los valores de las variables determinantes del flujo de efectivo generado por el portafolio a ser bursatilizado.

Estructura Típica de una Bursatilización de Cuentas por Cobrar

Desde el punto de vista del originador o vendedor del activo



Desde el punto de vista del público inversionista



Calidad Crediticia del Originador del Activo

¿Por qué es importante la calidad crediticia del originador? En las emisiones de deuda respaldadas por los flujos futuros generados de un conjunto de activos lo que analizaremos es la probabilidad de que los flujos futuros se sigan generando, por lo tanto la calidad crediticia del originador es una parte fundamental del análisis ya que al analizar la experiencia del originador y de la administración, así como su condición financiera, nos da elementos de análisis respecto a posibles riesgos operativos que pudieran enfrentar en un escenario de estrés.



HR Ratings considera que, independientemente de que el originador del activo sea o no quien lleve a cabo la función de administración de los activos que generaran el flujo de efectivo futuro que servirá de respaldo a la emisión de deuda, el desempeño corporativo juega un papel importante sobre el desempeño esperado de los flujos a generarse por estos activos que serán fideicomitidos, por tal razón nuestro análisis incluirá la revisión del originador tanto desde el punto de vista de calidad crediticia o riesgo corporativo así como calidad en la administración de los activos administrados.

Calidad del Administrador del Activo

El riesgo de Administración de los Activos lo podemos definir como la posibilidad de que por cualquier dificultad ajena a los activos, el administrador de los mismos no los pueda hacer efectivos. Este riesgo se puede controlar dentro de la estructura contando con un administrador alternativo y que el administrador primario como el de respaldo cuenten con altas calificaciones como administradores.

Parte del análisis de la calidad del administrador del activo incluye el análisis de las capacidades de originación de las cuentas por cobrar, es decir, como origina políticas, expedientes, proceso en general, administración del riesgo, 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. Por tal motivo, HR Ratings llevará a cabo, como parte de su análisis del portafolio a ser bursatilizado, el análisis para la calidad del originador como Administrador Primario de Créditos.

El desempeño del activo que generara los flujos futuros a ser bursatilizados es muy importante, sin embargo el acceso del originador a fuentes de fondeo juega un papel preponderante, por tal motivo HR Ratings considera la existencia de una fuente de fondeo estable y sustentable como un elemento clave para una bursatilización de los flujos futuros generados de un conjunto de activos exitosa.

En nuestra opinión la originación, administración y cobranza de los créditos deben ser adecuadamente mensuradas, toda vez que estos puedan llegar a representar riesgos operacionales



que pudieran impactar directamente sobre el desempeño de los instrumentos de deuda emitidos bajo las estructuras.

El conocer los distintos factores que pudieran impactar directamente como riesgos operacionales, nos permite tener la capacidad de evaluar la expectativa de pérdida potencial del portafolio bursatilizado y considerarla dentro de nuestro modelo de flujo de efectivo por ejemplo.

Calidad del Activo

HR Ratings concentra el análisis de este tipo de emisiones estructuradas 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.

Nuestra metodología 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.

Nivel Esperado de Incumplimiento

Para determinar el nivel de incumplimiento esperado del portafolio de 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, HR Ratings determinará el valor del incumplimiento esperado para el escenario base lo que permitirá sensibilizar en distintos niveles este valor y evaluar el impacto sobre la generación de flujo futuro de efectivo esperada.



Por incumplimiento entendemos toda aquella cuenta por cobrar que, estando en estado de mora, ya no genera flujo de efectivo, es decir, que el deudor ha dejado de cumplir con sus compromisos de pago y se han iniciado acciones legales encaminadas a la recuperación de la cuenta o el activo. En términos generales, cuentas por cobrar con una antigüedad mayor a 90 días son consideradas en incumplimiento.

Morosidad

Demoras temporales en los pagos de las cuentas por cobrar pueden 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 típicamente es proporcionada como parte de una mejora crediticia, como es el caso de la cobertura a incumplimientos esperados o de forma externa, vía una reserva de efectivo que provea de liquidez a la estructura.

Requisitos Mínimos de los Portafolios de Cuentas por Cobrar

Los requerimientos mínimos con los que debe de cumplir todo portafolio de cuentas por cobrar a ser bursatilizado son:

- Diversificación y tamaño de la cartera, la cual debe de estar bien diversificada entre acreditados, posición geográfica, tamaño de la cuenta por cobrar etc. Esto a fin de limitar riesgos de concentración en alguno de los parámetros mencionados.
- Las cuentas por cobrar a ser bursatilizadas deben de presentar cierta homogeneidad en sus características como plazo, forma de pago, tasa de interés si la hubiere.
- El originador y o administrador de las cuentas por cobrar deberá demostrar amplia capacidad para la aplicación de sus manuales de políticas de originación administración y control, es por eso que HR Ratings llevará a cabo el análisis del originador y/o administrador desde el punto de vista de su calidad crediticia y como administrador primario de créditos como se ha mencionado.
- 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 cuando a niveles de cobro y niveles de mora de las mismas.
- Una buena distribución geográfica de las cuentas por cobrar como se ha mencionado es importante para minimizar problemas de incobrabilidad en concentraciones importantes.

Finalmente, el originador y/o administrador deberá de probar sus capacidades de ofrecer información de calidad y en forma transparente.

Criterios de Elegibilidad

Los criterios de elegibilidad son establecidos generalmente por la institución que lleva a cabo la labor de hacer la estructura de la emisión. Estos criterios pueden llegar a ser muy variados dependiendo del tipo de activo que se esté pensando bursatilizar; 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:

- A.** Madurez de las cuentas por cobrar, es decir cuánto tiempo tienen las cuentas por cobrar de haber sido originadas. En términos generales, HR Ratings espera que cuentas por cobrar con suficiente madurez tiendan a comportarse mejor en términos de cobro toda vez que por un lado se ha comprobado la eficacia y eficiencia del administrador para llevar a cabo su labor y en cierta clase de activos, especialmente aquellos que implican componentes financieros en el cálculo de las mensualidades o pagos, ya que en medida de que el tiempo pasa, el deudor tiene más incentivo a seguir pagando toda vez que ha aportado más parte del componente del capital a su deuda, es el caso de la bursatilización de hipotecas por ejemplo.
- B.** Los criterios de elegibilidad deben de establecer claramente si es permitido que cuentas por cobrar que presenten atrasos puedan ser parte del portafolio a ser bursatilizado, de ser el caso también es indispensable que se limite a cuanto puede ascender la porción de este tipo de cuentas por cobrar dentro del portafolio. En términos generales, HR Ratings considera que cuentas por cobrar con niveles de atraso tenderán más al deterioro que a la mejora, es decir, es más probable que una cuenta por cobrar que presenta atrasos continúe en mora que mejore o migre a un mejor nivel de mora. La posibilidad existe, por tal motivo nuestra



metodología incluye que también el análisis de migración entre los niveles de morosidad y los resultados de este análisis serán considerados dentro de nuestras premisas de proyección en la elaboración de nuestro modelo de flujo de efectivo.

- C. Es importante igualmente que dentro de los criterios de elegibilidad se considere el plazo remanente de las cuentas por cobrar a ser bursatilizadas y la posibilidad de los atrasos esperados con el fin de empatar el plazo de cobro de los activos con el plazo de pago de la emisión estructurada con suficiente margen de seguridad.

Como se ha comentado, los criterios de elegibilidad son establecidos por el agente estructurador en conjunto con el originador o administrador de las cuentas por cobrar. Estos son los requisitos mínimos que HR Ratings tomara en consideración al llevar a cabo el análisis del portafolio de cuentas por cobrar.

Flujo de Efectivo

El elemento fundamental para llevar a cabo operaciones estructuradas es tener un conjunto de activos, que generen flujos de efectivo con cierta periodicidad y del cual tengamos también cierta certeza de que éstos se darán y seguirán dándose en el futuro, es decir, que los flujos puedan razonablemente ser predecibles.

La parte fundamental del análisis para la asignación de una calificación es el análisis del flujo de efectivo de la estructura, en este sentido, HR Ratings elabora un modelo de flujo de efectivo considerando la prelación de pagos establecida en el contrato de fideicomiso que emitirá dichas notas estructuradas. No hay procesos paramétricos preestablecidos en la evaluación de carteras o portafolios de activos que sirvan de base para emisiones estructuradas sobre flujos futuros generados de un conjunto de activos.

HR Ratings llevará a cabo el análisis caso por caso, es decir, dado que cada una de las emisiones son diferentes, más allá, activos iguales originados por el mismo originador pero en tiempos diferentes pueden no comportarse de la misma forma. Por este motivo, se analizarán los activos, los flujos de efectivo que generan, su volatilidad y los riesgos propios para que éstos se den.



Elaboramos proyecciones financieras de los flujos futuros esperados del portafolio de cuentas por cobrar y llevamos a cabo un análisis de sensibilidad de los flujos de efectivo que podrían generar las cuentas por cobrar bursatilizadas por el plazo de la emisión de deuda. Distintos escenarios de proyección a: tasas de interés, plazos promedio de cobro, atrasos, efectividad en la cobranza y revolvencia de cartera, entre otras, serán las variables a ser analizadas.

Principales Riesgos

Entre los principales riesgos que se pueden presentar en un bursatilización de flujos futuros generados de un conjunto de activos como son las cuentas por cobrar y en los cuales HR Ratings prestara especial atención al momento de llevar a cabo el análisis, destacan:

El riesgo calidad de activos, es decir, cuál es la probabilidad de que los flujos de efectivo se generen en forma oportuna y de acuerdo a lo originalmente pactado en el documento de crédito que soporta o respalda la cuenta por cobrar. Respecto de la calidad de los activos no solo analizaremos el riesgo crédito del activo fideicomitado sino, adicionalmente, cual es el riesgo de que se concluya por parte del originador el servicio o producto, especialmente en aquellas emisiones que contemplen como parte de su estructura mecanismos de revolvencia o en aquellas emisiones estructuradas en las que la cuenta por cobrar depende esta conclusión.

Otro riesgo que vemos es el riesgo de liquidez dentro de la estructura y está representado por la posibilidad de que, por alguna circunstancia, los flujos de efectivo de las cuentas por cobrar se anticipen. HR Ratings analizará, entre otros, el arbitraje negativo de tasas ya que éste podría incrementar el riesgo mercado de la emisión estructurada, salvo que esta cuente con la opción de prepago sin pena de la emisión de deuda.

HR Ratings analizará cuidadosamente la variable de prepagos especialmente en aquellas emisiones de deuda estructuradas que dependan de manera importante del margen financiero como parte de sus mejoras crediticias, toda vez que un prepago podría deteriorar de manera significativa el nivel de mejora y suficiencia de los flujos de efectivo a ser generado por los activos. En HR Ratings esperamos que los deudores más propensos a pre pagar sus deudas son aquellos cuyas cuentas por pagar presenten la tasa de interés más alta. En este sentido, los niveles importantes de prepago eliminarán porciones importantes de flujo de efectivo futuro esperado, que



si fue considerado como parte de las mejoras crediticias, pueden llevar a un incumplimiento en el pago de la emisión de deuda estructurada ante la insuficiencia de flujo de efectivo libre para tal efecto.

El riesgo mercado que se ha mencionado es respecto del riesgo que existe en toda emisión de deuda de que se genere un aumento o decremento en las tasas de interés. Un aumento en las tasas de interés podría provocar que los activos fideicomitidos sean insuficientes para hacer frente al pago oportuno de la emisión de deuda que respaldan. Por otro lado, un decremento en las tasas de interés podría incrementar el riesgo de liquidez de la transacción. Estas variables son sensibilizadas y estresadas en nuestras proyecciones de flujo de efectivo.

Finalmente, el ultimo riesgo que vemos en este tipo de emisiones estructuradas es el riesgo de administración, el cual mide la capacidad del administrador de maximizar el rendimiento y valor de los activos encomendados en administración y, no nos referimos solamente a la administración de las cuentas por cobrar fideicomitidas, sino también a la administración de la estructura y del fideicomiso sobre el cual se ha emitido la deuda.

Mitigantes del Riesgo

Una vez detectados los riesgos de cada estructura en lo particular, HR Ratings analizará la suficiencia y valor de las mejoras crediticias o mitigantes de riesgo que forman parte de la estructura.

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

Fondos y Reservas

Al analizar la estructura de la emisión de deuda, nuestra metodología contempla el considerar todas las mejoras crediticias presentes. De manera general, entre las mejoras crediticias más comunes que podemos encontrar figuran: reserva para pago de intereses y reserva para pago de capital.



Las reservas para el servicio de la deuda típicamente son fondeadas al inicio de la vida de la emisión de deuda con recursos de la misma emisión, aunque existen estructuras donde estas reservas son fondeadas con recursos ajenos a la emisión de deuda.

HR Ratings da valor a las mejoras crediticias y son consideradas al 100% de su valor dentro de las proyecciones financieras.

Venta Verdadera

Para aquellas estructuras que involucran una venta verdadera o “true sale”, HR Ratings 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 mexicano, 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.

En general, la venta verdadera de un activo es una transferencia que debe de cumplir con:

- A.** Como asunto contractual es oponible a un cesionista solvente. El mismo resulta en que el cesionario tenga prioridad frente a otros acreedores mientras que el cesionista es solvente.
- B.** Es oponible al regulador (de existir alguno), deudor en posesión, o un administrador de insolvencia del cesionista; en caso de que se siga un procedimiento de insolvencia o reorganización, y contra otros acreedores de un cesionista insolvente.
- C.** Es oponible a los deudores de la cuenta, al permitir al cesionario ejecutar los activos directamente sin depender del cesionista por ejemplo, la capacidad para instruir al deudor de la cuenta para que realice pagos futuros al cesionario o la capacidad de adjudicar los bienes que han sido financiados.

Una transferencia de activos no se perfecciona sino hasta que se reconoce una acción contra deudores de la cuenta en este sentido una transferencia no perfeccionada se puede ver amenazada ante un proceso de insolvencia o reorganización corporativa.



Notificación al Deudor

De acuerdo con la legislación mexicana, generalmente se requiere notificar al deudor subyacente a fin de formalizar una venta o cesión de las cuentas por cobrar de tal deudor que generaran los flujos de efectivo futuros. Sin embargo, existe un debate en lo que respecta a los requisitos formales que se deben cumplir para que esta notificación se lleve a cabo de manera apropiada o sea recibida dentro del contexto de la bursatilización.

Sobre este tema de los requisitos de la notificación, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC) contenía una disposición que ordenaba una simple notificación al deudor principal para formalizar una venta verdadera o asignación de las cuentas por cobrar si es que la venta o asignación fueron hechas para un fideicomiso mexicano.

Bajo esta perspectiva, si una simple notificación al deudor formalizará la transferencia frente a terceros en caso de que la transferencia se hiciera a un fideicomiso, dicha notificación también formalizaría la transferencia del deudor. Aunque esta perspectiva es persuasiva debido a que interpreta la Ley eliminando muchos de los requisitos de las notificaciones formales que se aplicarían a las transferencias generales de activos bajo la Ley mexicana cuando un fideicomiso sea utilizado como un instrumento o vehículo de propósito especial “SPV” o “SPE” por sus siglas en ingles de “Special Purpose Vehicle” y “Special Purpose Entity” en este sentido HR Ratings cree que la legislación no es lo suficientemente clara como para afirmar que una simple notificación formalice frente a los deudores o para definir los requisitos mínimos que deben cumplirse para que una notificación sea eficaz aun y cuando las reformas a la LGTOC surgidas en los años 2000 y 2003 mejoraron en general la viabilidad de los fideicomisos como vehículos de bursatilización.

Por tal motivo, aunque existan disposiciones específicas en la Ley mexicana sobre la formalización de tipos específicos de activos, el punto de vista legal por parte de HR Ratings en cuanto a los requisitos de notificación para formalizar una transferencia a un fideicomiso o SPV/SPE frente a los deudores en una bursatilización, debe establecerse de acuerdo con los requisitos formales de los Códigos Civiles y el Derecho Mercantil mexicano, que se aplican en general a todas las transferencias de activos ya sean hechas o no a un fideicomiso.



Bajo los Códigos Civiles y el Derecho Mercantil, la notificación es considerada efectiva sólo si se realiza de forma judicial, ante la presencia de dos testigos o frente a un notario público. La notificación se considera como recibida por el deudor si éste presenció el momento de la transferencia sin objeción alguna o si hubo conocimiento y aceptación por parte del deudor. En opinión de HR Ratings, la solidez legal de una transacción estructurada específica depende en gran medida de que se cumplan los requisitos de la notificación.

Con respecto a las transacciones que no estén exentas de estos requisitos de notificación, tales como hipotecas, los expertos en materia legal mexicana han creado estructuras que se juzgan convenientes en un esfuerzo por cumplir con estos requisitos. Por ejemplo, estas estructuras deben notificar a un gran número de deudores a través de avisos de la transferencia contenida en los estados de cuenta mensuales; estas notificaciones ofrecen un tiempo determinado, en el que el deudor puede oponerse a la transferencia, en caso de que el deudor tenga alguna objeción, estas notificaciones se considerarán como aceptadas, tal y como lo demostrarían los pagos continuos del deudor.

HR Ratings considera que estas estructuras que se juzgan convenientes cumplen con los requisitos de notificación de la Ley Mexicana en el contexto de una bursatilización. Tales estructuras han sido utilizadas en la inmensa mayoría de las bursatilizaciones mexicanas; sin embargo, debe tomarse en cuenta que la validez de cualquiera de estas estructuras que se juzgan convenientes todavía no tiene efecto en los tribunales mexicanos.

Mejora Crediticia Adicional

En cuanto a las bursatilizaciones que no cuenten con estructuras que se juzgan convenientes, HR Ratings exigirá soportes crediticios adicionales si es que los requisitos de notificación no están satisfechos por completo.

Además de formalizar la asignación frente al deudor por medio de la notificación, el efecto que de ello se deriva es impedir que el deudor lleve a cabo una defensa tras la fecha de notificación, el desencadenamiento de una defensa puede suceder si una venta o asignación no se formalizó de forma correcta frente al deudor, debido a que el comprador de las cuentas por cobrar no posee un



reclamo válido frente al deudor, que realiza los pagos al vendedor y cuyos pagos no sean transferidos al comprador.



Capítulo II

Opinión Legal

En HR Ratings esperamos contar con opiniones legales favorables de algún despacho externo de abogados que emita su opinión 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 apego a las Leyes que correspondan.

Entre los documentos legales que nuestros abogados tendrán que revisar y emitir su opinión están:

- A. Contrato de Fidecomiso
- B. Contrato de Cesión de Derechos de Cobro
- C. Contrato de Servicios y de Administración
- D. Contrato de Crédito que Documenta la Cuenta por Cobrar
- E. La Ley del Mercado de Valores vigente a la fecha de emisión de deuda
- F. La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito vigente a la fecha de emisión de deuda
- G. Los Códigos Civiles para los estados donde se concentre el portafolio de cuentas por cobrar

Seguimiento y Monitoreo

HR Ratings 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.

Proceso de calificación

- A. Solicitud de información
- B. Evaluación de la parte legal de la estructura



C. Análisis del originador

- a. Evaluación de los procesos del originador, incluyendo la colocación del crédito, y su seguimiento, incluyendo el cobro
- b. Análisis del portafolio
- c. Análisis de los conjuntos estáticos.

D. Análisis del activo bursatilizado y su entorno

- a. Análisis del colateral
- b. Análisis económico

E. Modelación de la estructura y proyección de flujos

- a. Estructura del modelo
- b. Indicadores de estrés
- c. Indicadores de riesgo

F. Elaboración del escenarios

G. Asignación de la calificación final sobre la emisión emitida y vigilancia

Visita ocular

Parte fundamental del proceso de calificación de emisiones estructuradas respaldadas con activos son las reuniones con los principales directivos del originador y/o administrador de los activos. Estas reuniones se llevan a cabo en las instalaciones de éste, con el fin de conocer la forma de operar del mismo, poder aclarar dudas sobre los procedimientos de originación, administración y control del riesgo.

HR Ratings llevara a cabo un muestreo de expedientes, en el cual se analiza y verifica la aplicación de los procedimientos establecidos en los Manuales de Crédito y de Administración de Riesgos del administrador. El número de expedientes a ser revisados será determinado en base a la información recibida sobre bases estadísticas con suficientes niveles de confianza y será informado al originador y/o administrador durante la reunión que se tenga para este efecto.



Requerimiento de Información

La información mínima requerida con el propósito de llevar a cabo el proceso de análisis para la bursatilización de los flujos futuros generados por un portafolio de Cuentas por Cobrar previamente seleccionado, es la siguiente:

Documentos Legales

1. Contrato de Fideicomiso Emisor
2. Contrato Marco para la Constitución de Fideicomisos Emisores (de aplicar)
3. Documentos de Auditores Externos
4. Contrato de Cesión de los Derechos al Cobro
5. Contrato de Administración y Cobranza
6. Contrato de Garantía
7. Copia del Aviso de Colocación
8. Copia del Aviso de Oferta Pública
9. Copia del Título de Emisión
10. Copia del Prospecto
11. Copia del Suplemento

Características de la Emisión

1. Presentar información general respecto de las características de la emisión donde se incluya cual es la prelación de pagos de la estructura y la descripción de las mejoras crediticias si las hubiere.
2. Proveer de un diagrama de la estructura de la emisión al inicio y durante la vida de la misma incluyendo a detalle de la prelación de pagos.

Revisiones de Terceros

1. Para la revisión física de expedientes a practicarse por firma de contadores y de abogados que emitan una opinión profesional e independiente del activo a bursatilizar deberán contar con los siguientes alcances en su revisión:



2. Obtener conocimiento de políticas y procedimientos establecidos por la administración del originador y/o administrador para que documenten y evalúen los controles de monitoreo de cartera.
3. Verificar la conciliación de saldos por ejemplo entre el área operativa y el área de contabilidad así como la completa segregación de la cartera a bursatilizar y sus respectivos flujos de efectivo con el fin de que nos cercioremos de la correcta conciliación de los mismos, y una revisión y verificación de los sistemas tecnológicos del originador y/o administrador de las Cuentas por Cobrar por parte de la firma de auditoría para tener claramente identificados cada uno de los créditos que conforman el portafolio a ser bursatilizado.
4. Verificar la existencia de únicamente créditos vigentes en la cartera a bursatilizar, salvo que la estructura permita la inclusión de cierto porcentaje de Cuentas por Cobrar que presenten niveles de atraso.
5. Verificar que en los expedientes de crédito de la cartera a bursatilizar se encuentren los documentos de soporte del crédito de acuerdo a lo establecido en los manuales de originación.

Finalmente presentar copia de la opinión legal de la firma de abogados de la transacción. Independientemente de la opinión legal externa de los abogados de la calificadora.



Para mayor detalle, por favor ponerse en contacto con:

HR Ratings de México, S.A. de C.V.

Paseo de los Tamarindos 400-B, Piso 16 Col. Bosque de las Lomas, C.P.05120

C +(52-55) 1500 3130 / D +(52-55) 1500 3143. Correo Electrónico: contacto@hrratings.com

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, sin embargo, no garantiza, la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México, S.A de C.V. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadora www.hrratings.com, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.