

Metodología de Clasificación

Títulos de Deuda de Securitización Respaldados con Tarjetas de Crédito



Metodología de Títulos de Deuda de Securitización Respaldados con Tarjetas de Crédito

TABLA DE CONTENIDOS

Originación de los Créditos y Administración	3
Estructura	4
Variables que impactan el Flujo de Caja de las Transacciones	6
Escenarios de Stress del Flujo de Caja	9
Definición de Categorías de Clasificación	11

Originación de los Créditos y Administración

Revisión del Originador o Vendedor/Administrador

El proceso de análisis de una transacción de securitización respaldada por tarjetas de crédito, se inicia con una revisión de las operaciones del originador/administrador. ICR determinará la calidad de la plataforma de originación del administrador, que incluye las políticas de colocación, controles y estrategias de marketing y de canales. También se revisa la capacidad para administrar los activos, así como la infraestructura y las inversiones en tecnología.

Originación (colocación de créditos)

La industria de las tarjetas de crédito, es altamente competitiva, con variados partícipes que enfrentan a sus clientes con estrategias diversas. Es necesario determinar el apetito por riesgo que tienen los originadores al buscar nuevos clientes.

La estructura operacional, debe ser la adecuada para la estrategia de marketing que tiene la institución.

Otros componentes fundamentales, son las competencias y experiencia de los administradores y ejecutivos.

Cambios en los estándares de originación y en el mix de productos, concentraciones geográficas, agresivos programas de captación de clientes y una inadecuada administración de cartera, puede afectar el perfil de riesgo del portfolio.

Administración

Un eficiente y efectivo sistema de recaudación (cobranzas) puede tener un impacto significativo en el desempeño de una cartera de cuentas por cobrar de tarjeta de crédito.

La tecnología juega un rol crucial en la administración de la cartera y puede constituirse como la principal ventaja competitiva. Muchos emisores utilizan modelos de behavior scoring y estrategias segmentadas para determinar el comportamiento de pago de ciertos grupos de clientes. Los emisores que pueden identificar la solvencia de su segmento objetivo, podrán generar niveles de spread estables y elevados.

Los emisores de tarjetas de crédito deben mantener e invertir en su infraestructura para evaluar y monitorear las compras diarias de los tenedores de tarjetas y para administrar e investigar reclamos o fraudes. Los emisores deben conocer la solvencia de sus clientes y poseer flexibilidad para responder a cambios en sus perfiles de riesgo.

Estructura

Exceso de Spread

Es la diferencia entre la rentabilidad de la cartera (portfolio yield) menos la tasa de los bonos, las pérdidas de las cuentas por cobrar, los costos de mantención y otras comisiones del fondo. El exceso de spread en una transacción es una fuente importante de mejoramiento crediticio (credit enhancement), tanto para los bonos senior como para los subordinados y, en general, éste es compartido entre las distintas series. El exceso de spread es la primera línea de defensa para enfrentar las pérdidas y cuentas en default.

Si el exceso de spread no es suficiente para cubrir las pérdidas de la cartera, éstas pueden ser absorbidas por el saldo en caja del colateral (cash collateral account o CCA). Si el exceso de spread y el CCA no son suficientes para cubrir las pérdidas, entonces el capital del bono será amortizado, comenzando con el de la serie más junior. En algunas transacciones, el exceso de spread puede ser retenido en alguna cuenta de reserva si mensualmente los niveles caen de cierto monto, entregando una protección adicional a los bonos.

Cuentas de Reserva

Como en otras transacciones estructuradas, las securitizaciones respaldadas por tarjetas de créditos pueden considerar cuentas de reserva. Un tipo de cuenta de reservas, es el CCA. El saldo mínimo requerido del CCA está generalmente condicionado al saldo inicial de las series del bono. El uso de los CCAs como mejoramiento crediticio en las transacciones puede variar, aunque se utilizan regularmente en series específicas. Si hay giros desde el CCA, éstos son reintegrados por los excesos de spreads.

Estructura Senior/Subordinado

La mayoría de las transacciones con tarjetas de crédito utilizan la estructura senior/subordinado. Los bonos subordinados, junto con los excesos de spread y el CCA, proveen mejoramientos crediticios para los bonos senior.

Prioridad de Pagos

La asignación del flujo de caja del colateral en estructuras de tarjetas de crédito puede ser relativamente más complejo que en otras transacciones de securitización. En general, los intereses de los tenedores de bonos se pagan prioritariamente desde los cargos financieros recaudados de las cuentas por cobrar. El interés de los bonos subordinados está disponible para pagar el capital del bono senior si existe un déficit de fondos. En la medida en que

los intereses de los tenedores de bonos subordinados no se hagan efectivos, el monto es transferido a los períodos futuros y pagados cuando se cuente con recursos disponibles.

Generalmente, las recaudaciones de capital son utilizadas para comprar nuevas cuentas por cobrar o para amortizar los bonos. Sin embargo, si existe un déficit en una fecha prevista de pago del principal, prioritariamente se paga el capital. También, los pagos de capital desde los bonos subordinados pueden ser usados para pagar el interés del bono senior.

Interés del Vendedor

Generalmente, las securitizaciones respaldadas con tarjetas de crédito requieren un monto mínimo de interés del vendedor. El interés del vendedor, es la diferencia entre el saldo de la cartera y el saldo del bono securitizado. Este interés mínimo del vendedor, existe para absorber fluctuaciones en la cartera de activos. Estas fluctuaciones ocurren por (1) cambios en los saldos de las cuentas de los tenedores de tarjetas de crédito, o (2) por reducciones en el saldo de las cuentas por cobrar por factores distintos al default o pagos, como devolución de mercaderías, programas de descuentos o premios, cuentas por cobrar sin conformidad y fraudes. El interés del vendedor tiene igual prioridad de pago que el interés del inversionista en términos de la asignación del flujo de caja mensual, a excepción de las materias descritas en el punto (2), en cuyo caso se asigna solamente en interés del vendedor.

Cuando el interés del vendedor cae bajo el nivel mínimo requerido, el administrador debe incorporar nuevas cuentas por cobrar en un monto tal que permita restablecer dicho interés al nivel mínimo. Si lo anterior no se lleva a cabo, se gatillará un evento de amortización anticipada de los bonos.

Periodo de Revolving

Las cuentas por cobrar de tarjetas de crédito tienen, por lo general, una maduración relativamente corta (entre 6 y 12 meses). Para facilitar el financiamiento de activos de corto plazo, las estructuras de tarjetas de crédito utilizan el período de revolving. En este periodo, el interés se paga a los inversionistas mientras que los pagos de capital recibidos en el colateral se devuelven al originador para la adquisición de nuevas cuentas por cobrar (en ciertas estructuras de tarjetas de crédito también pueden utilizarse para amortizar el capital de algunas series). Este mecanismo de compra continua sirve para reducir el riesgo de prepago a los inversionistas. El periodo de revolving generalmente se encuentra calendarizado y puede ser discontinuado prematuramente por un evento de amortización anticipada.

Periodo de Amortización o de Acumulación Controlada

Para facilitar el pago previsto del capital a los inversionistas, las estructuras de tarjeta de crédito utilizan una acumulación controlada o un período de amortización. Este período puede variar, pero generalmente comienza un año o antes de la fecha de vencimiento de los bonos. Cuando termina un periodo de revolving, la recaudación del capital de las cuentas por cobrar es distribuida en cantidades fijas a los inversionistas (amortización) o es acumulada en alguna cuenta (acumulación controlada), como por ejemplo, en la cuenta de fondos de capital. Cuando se utiliza un período de acumulación controlada, los bonos generalmente son amortizados con un pago de capital (ej: pago tipo “bullet”) en la fecha de vencimiento.

Amortización Anticipada

Existen resguardos o covenants incluidos en las estructuras respaldadas con tarjetas de crédito con el objeto de proteger al inversionista de un riesgo de prepago y de una crisis de liquidez del originador. Los participantes del mercado se refieren usualmente a estos covenants como “triggers” (eventos o gatilladores) de amortización anticipada. Éstos normalmente aceleran el término del periodo de revolving y el inicio del período de amortización. Estos triggers incluyen los siguientes:

- Insolvencia del originador (Inhabilidad para efectuar depósitos, pagos o para transferir cuentas por cobrar al fondo cuando sea necesario, ciertos eventos de default, quiebra, insolvencia o custodia).
- Incapacidad del administrador para mantener el interés mínimo del vendedor.
- Promedio de tres meses de excesos de spread cae bajo cero durante tres meses seguidos.

Variables que impactan el Flujo de Caja de las Transacciones

Las variables claves que impactan el flujo de caja del portfolio incluyen pérdidas de la cartera, costos de mantención, tasas de pago, tasas de compra, la composición del ingreso neto de la cartera (desglose de ingresos entre rentabilidad bruta y comisiones anuales, intercambio, etc.) y la tasa de los bonos.

Análisis de Pérdidas Esperadas

El punto de partida en el análisis de pérdidas esperadas es una revisión profunda del historial de desempeño del conjunto de cuentas por cobrar del administrador. El nivel adecuado de los datos del historial de desempeño para ICR depende de la consistencia en el tiempo de las prácticas de originación o colocación. Se toman en cuenta tanto los

desempeños positivos como los negativos. Los cambios adversos en los esfuerzos de marketing, de colocación y de recaudación pueden servir para aumentar las pérdidas esperadas. Adicionalmente, para evaluar los aspectos cuantitativos del colateral, ICR también considera en su proceso de clasificación la calidad de la plataforma de originación y la capacidad de la entidad para administrar sus créditos.

Las pérdidas están en función del monto en default menos las recuperaciones. Las cuotas morosas generalmente son llevadas a pérdidas por incobrables después de 180 días de mora. La tasa de pérdidas se calcula como el monto llevado a pérdidas en el mes dividido por el monto de las cuentas por cobrar pendientes al inicio del mes, anualizado.

Debido a la naturaleza de los préstamos con tarjetas de créditos, que no cuentan con garantías, las recuperaciones son bajas. El éxito para recuperar los saldos de tarjetas que se llevan a pérdidas depende de los medios usados para lograr tales recuperaciones. En general, en materia de cobranzas la mayoría de las instituciones de crédito utilizan una combinación de recaudaciones internas, agencias de recaudaciones externas, venta de activos y medios legales.

Las tasas de pérdidas son impactadas por tres variables principales: (1) factores económicos, como la tendencia del desempleo, formación de la riqueza del consumidor y tasa de endeudamiento de los hogares, (2) administración y originación del emisor y (3) situación personal del consumidor.

Las tasas históricas de pérdidas son un factor importante en la determinación de un adecuado escenario base de tasa de pérdidas usado por ICR en su modelo de mejoramiento crediticio. La revisión de las pérdidas promedio podría ser errónea si no se considera el desempeño de la volatilidad así como la tendencia general de las pérdidas. Con volatilidades crecientes, se requieren altos niveles de protección debido a la incertidumbre asociada con el desempeño futuro.

Los niveles de mejoramiento generalmente usan rangos de múltiplos de entre tres y cinco periodos máximos de tasas de pérdidas históricas para activos financieros clasificados en las categorías más altas de corto y largo plazo. El múltiplo utilizado dependerá de factores tanto cualitativos, mencionados anteriormente, como de factores cuantitativos. La volatilidad de las estadísticas de pérdidas y la tendencia del desempeño también puede impactar los múltiplos.

Curva de Pérdidas

Las pérdidas por tarjetas de crédito en general alcanzan su máximo entre los 18 y 24 meses después de la originación. ICR asume que la curva de pérdidas es lineal. Las pérdidas comienzan en el mes 6 y se incrementan hasta el mes 18, para luego mantenerse constantes.

Rentabilidad Bruta de la Cartera

La rentabilidad de la cartera se genera de los cargos financieros, comisiones anuales de la tarjeta, comisiones por intercambio, cargos por pagos atrasados, cargos por avances en efectivo y otros. En general, la rentabilidad de la cartera se calcula como el promedio anualizado de los ingresos mensuales mencionados anteriormente dividido por el saldo de la cartera.

Intercambio

Las comisiones por intercambio sirven para otorgar alguna compensación a la entidad emisora por costos de intereses, riesgo de incumplimiento y gastos administrativos. ICR generalmente excluye la comisión de intercambio cuando modela la rentabilidad de la cartera.

Tasa de Pagos Mensuales

Las tasas de pagos representan las recaudaciones mensuales totales (cargos financieros y capital) recibidas de los tenedores de tarjetas divididas por el saldo de la cartera. Las tasas de pagos son un factor crítico que impacta en el mejoramiento crediticio. Altas tasas de pagos aseguran que los fondos estén disponibles para compensar a los tenedores de bonos durante cualquier período de acumulación controlada o de amortización.

Las tasas de pagos mensuales son afectadas por muchas variables, entre las que se encuentran la calidad crediticia del deudor y los términos contractuales. Los términos contractuales son importantes para los deudores con grados más bajos de calidad crediticia. Estos deudores a menudo pagan el monto mínimo contractual o un monto marginalmente mayor y, por lo tanto, el monto mínimo contractual establece un piso para las tasas de pagos.

Tasa de Compras Mensuales

La tasa de compra mensual representa el total de nuevas compras efectuadas por los tenedores de tarjetas en el mes dividido por el saldo de la cartera. Los inversionistas pueden verse afectados por la tasa de compra mensual durante el periodo de amortización. Si todos los demás factores se mantienen constantes, si aumenta el nivel de nuevas compras por parte de los clientes, mayor será el flujo de caja que ingrese al fondo y aumentará la capacidad para amortizar los bonos.

Durante el periodo de amortización, ICR estresará las tasas de compra. En general, los programas de tarjetas de entidades del retail o de emisores clasificadas bajo el grado de inversión, se estresan con una tasa de compra igual a

cero, mientras que los programas de bancos consideran una baja a moderada tasa de compra a niveles AAA. A medida que baja la categoría de clasificación, más beneficios se entregan a la tasa de compra.

Comisiones por Mantención

La comisión más alta en la administración de tarjetas de créditos es la comisión por mantención. Los préstamos sub-prime tienen costos de mantención más altos que los de segmentos primes, ya que la mayoría de estas cuentas tienen saldos muy bajos con alta morosidad y, por lo tanto, requieren de un intenso trabajo para mantenerlas.

Escenarios de Stress del Flujo de Caja

El análisis del flujo de caja de ICR incorpora la estructura de la transacción, incluyendo los triggers o covenants que pueden afectar dichos flujos. Los títulos deben poder soportar una combinación de escenarios de stress, apropiada para la categoría de clasificación, sin ninguna pérdida de capital e interés.

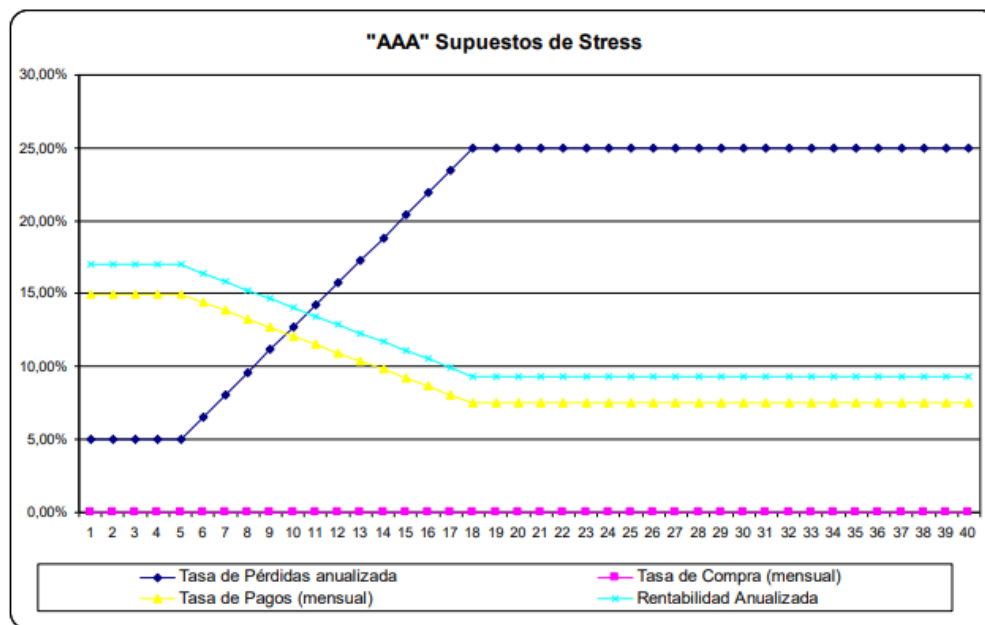
ICR examina al menos tres a cinco años de datos mensuales de desempeño para determinar los niveles de pérdidas, rentabilidad de la cartera, tasas de compras y tasas de pagos del caso base. Se revisa tanto el promedio histórico como la tendencia. Una vez que se establecen los niveles del caso base, se aplican los escenarios de stress de acuerdo a la clasificación deseada, como se muestra en la siguiente tabla.

	AAA	AA	A	BBB	BB
Rentabilidad (reducción del caso base)	30-45%	25-35%	20-30%	15-25%	5-10%
Tasa de Pagos Mensual (reducción del caso base)	35-50%	35-45%	30-40%	25-35%	10-20%
Tasa de Compra	*	*	*	*	*
Pérdidas (múltiplos del caso base)	4,0-5,0x	3,0-4,0x	2,5-3,5x	2,0-2,5x	1,5-2,0x

*Los múltiplos aplicados pueden variar en base a la línea de negocios del vendedor y la categoría de clasificación del bono

El análisis, comienza con el caso base en el que se asume un periodo “normal” para los primeros cinco meses. A partir del sexto mes, se asume un deterioro de la rentabilidad, de la tasa de pagos y de la tasa de compras, y un aumento en las pérdidas. La trayectoria es lineal para los siguientes doce meses y al final del mes dieciocho, las variables respectivas son constantes.

El gráfico siguiente muestra los supuestos utilizados por ICR para estresar los flujos de caja al nivel AAA para un conjunto genérico de cuentas por cobrar por tarjetas de crédito.



ICR asume que una transacción comienza con una amortización anticipada en su sexto mes. En base a este supuesto, bajo todos los tests de stress que determinan un mejoramiento crediticio, los flujos de caja pagan los bonos pendientes y no se invierte en cuentas por cobrar adicionales.

Definición de Categorías de Clasificación

En atención al mayor o menor riesgo que presenten los bonos emitidos por empresa, las categorías asignadas tendrán la siguiente definición:

CATEGORÍA AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA BB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital.

CATEGORÍA B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital.

CATEGORÍA C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

CATEGORÍA D

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo del pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

CATEGORÍA E

Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente, o no posee información representativa para el período mínimo exigido para una clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Sub-Categorías de la clasificación

El Consejo de Clasificación podrá asignar una sub-categoría, indicativa de una mayor o menor protección dentro de la categoría de clasificación. Estas serán designadas con el signo “+” a aquellas con mayor protección y con el signo “-” a aquellas con menor protección dentro de una misma categoría.

Indicador de Tendencia

Asimismo, el Consejo determinará para cada clasificación, un indicador de tendencia. Este indicador de tendencia será:

- Tendencia “Positiva”
- Tendencia “Estable”
- Tendencia “Negativa”
- Tendencia “En Observación”

Así, la tendencia de la clasificación es un indicativo de la opinión de la Clasificadora respecto del comportamiento de ciertos indicadores que podrían hacer variar la categoría o subcategoría asignada.

El proceso de clasificación de riesgo es continuo, y está sujeto a la aparición de nueva información. En el caso de categorías de clasificación, no existe un horizonte de tiempo definido, entendiendo que la clasificación asignada corresponde a un monitoreo continuo del emisor bajo análisis.

En el caso de la asignación de tendencia (Positiva, Negativa o En Observación), se busca que por regla general ésta no sobrepase los doce meses, pudiendo el Consejo de Clasificación extender este período de tiempo. En el caso de tendencia Estable, tendrá un horizonte de tiempo indefinido.