

Metodología de Clasificación

Securitizaciones



Metodología de Clasificación de Instrumentos Securitizados

TABLA DE CONTENIDOS

Introducción a las Metodologías de ICR	3
Alcance y Enfoque de la Metodología	6
Análisis de los Activos	5
Pérdida Esperada	6
Análisis de la Estructura de Securitización	9
Administración y Originación de Activos	10

Introducción a las Metodologías de ICR

- ICR publica sus metodologías de clasificación de riesgo con la finalidad de entregar, a emisores e inversionistas, mayor información acerca de los fundamentos detrás de las opiniones de rating.
- En términos generales, las clasificaciones de riesgo son opiniones que reflejan la capacidad de pago de un emisor, un instrumento financiero o una obligación. Son opiniones que evalúan la habilidad y disposición de un emisor, de realizar pagos en tiempo y forma de obligaciones presentes (ya sea principal, intereses, obligaciones con asegurados), con respecto a los términos y condiciones de la obligación asumida.
- Las metodologías de clasificación de riesgo de ICR consideran el riesgo del negocio y financiero – tanto histórico como esperado – así como también características específicas de la industria y la posición de la compañía dentro de ésta, factores subjetivos y consideraciones intangibles. Nuestro enfoque incorpora una combinación tanto de factores cuantitativos como cualitativos.
- Las variables descritas en las metodologías de clasificación de riesgo de ICR tratan de considerar la mayor cantidad de escenarios posibles. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según el emisor. En algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas del emisor en otras áreas.
- ICR opera bajo una filosofía de clasificaciones de riesgo estables; en otras palabras, ICR busca incorporar en sus clasificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de rating a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones del rating cuando cambios estructurales – positivos o negativos – ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano.
- Adicionalmente, ICR publica una serie de criterios de rating, los cuales son parte importante del proceso de clasificación de riesgo. Estos criterios generalmente cubren tópicos que son aplicables a más de una industria. Tanto las metodologías como los criterios se encuentran disponibles en el sitio web de ICR.

Alcance y Enfoque de la Metodología

La presente metodología se aplica a securitizaciones y esquemas similares de finanzas estructuradas, los cuales están respaldados por carteras de activos que incluyen, entre otros, créditos al consumo, préstamos automotrices, contratos de leasing, flujos futuros y pagarés emitidos por entidades de diversas industrias. El análisis abarca la evaluación de la calidad crediticia de la cartera, la estructura de la transacción, así como los riesgos de contraparte, operativos y legales; también se consideran refuerzos crediticios adicionales y otras particularidades relevantes al caso.

El enfoque analítico integra tanto elementos cuantitativos como cualitativos. Un aspecto fundamental de este enfoque es la distinción entre carteras granulares y concentradas. En el caso de las carteras granulares, el análisis cuantitativo se lleva a cabo a nivel de portafolio, mediante la incorporación de supuestos sobre pérdidas esperadas y pérdidas en escenarios de estrés. Los supuestos de pérdida esperada se derivan habitualmente de datos históricos, mientras que los supuestos de pérdida en escenarios de estrés severo incluyen información y diversas consideraciones cualitativas adicionales, dando como resultado un múltiplo de pérdida esperada. La pérdida en escenarios de estrés se calcula multiplicando la pérdida esperada por dicho múltiplo, lo que genera un escenario extremo de pérdidas a partir del cual se desarrollan las categorías de clasificación.

En contraste, para las carteras concentradas, el análisis debe realizarse de manera individual para aquellos componentes que representen proporciones significativas de la cartera. La necesidad de llevar a cabo una revisión individual, o la granularidad suficiente que justifique un análisis a nivel de portafolio, se determinará caso por caso, dependiendo, entre otras características, del modelo de negocio subyacente.

Los resultados del modelo constituyen insumos fundamentales en los comités de clasificación; sin embargo, no necesariamente definirán el rating definitivo del emisor o instrumento. El comité posee la facultad de asignar una clasificación diferente basada en criterios de experiencia, factores adicionales que no estén contemplados en la metodología, o particularidades de la estructura que lo justifiquen.

Análisis de los Activos

El cálculo de la pérdida esperada se fundamenta en la información disponible sobre la cartera y el grado de diversificación de los activos subyacentes. En situaciones donde la estructura esté respaldada por una cartera granular con información histórica suficiente, en términos de calidad y antigüedad, es factible determinar la pérdida esperada a partir de dichos datos. En ciertas circunstancias, se pueden emplear datos históricos de carteras comparables que presenten características similares.

Cuando la cartera presenta concentraciones significativas, la estimación de la pérdida esperada se basa, por lo general, en la información relativa a los activos individuales que componen la cartera securitizada. Tras establecer la pérdida esperada, que se basa predominantemente en el análisis de datos históricos, se procede a definir el múltiplo de pérdida esperada. Este múltiplo se utiliza para calcular la pérdida en escenarios de estrés severo, multiplicando la pérdida esperada por dicho múltiplo. Además, el análisis incorpora otros supuestos, tales como las tasas de prepago y el agotamiento (run off) de las carteras, entre otros.

En relación con la información a analizar, esta puede incluir la totalidad de la cartera del originador, un subconjunto de datos consolidados históricos, datos de cohortes o datos históricos de carteras similares que permitan inferir el desempeño de la cartera a securitizar, siempre que cumplan con los criterios de elegibilidad establecidos para la cartera efectiva.

Para determinadas transacciones, el análisis puede requerir la evaluación de múltiples escenarios alternativos de desempeño, así como la probabilidad de ocurrencia de cada uno. Esto debe incluir, al menos, un escenario base esperado y uno o más escenarios adversos, lo que facilita el establecimiento de parámetros de cobertura excedente para niveles específicos de clasificación crediticia.

Teóricamente, la información estática de carteras comparables proporciona datos históricos de pérdidas que sustentan la estimación de la pérdida esperada y también ayuda a determinar la variabilidad histórica de dichas pérdidas. Sin embargo, en la práctica, es frecuente que solo algunas carteras históricas de un originador hayan completado su ciclo de vida. A pesar de esto, incluso en casos de datos incompletos, las pérdidas registradas hasta la fecha ofrecen información valiosa sobre las posibles pérdidas a lo largo de la vida del activo. Para integrar estos datos en nuestro análisis de carteras subyacentes, extrapolamos las pérdidas históricas registradas hasta la fecha para proyectar el comportamiento durante el resto del ciclo de vida de la cartera. La extrapolación para los períodos faltantes

generalmente se basa en los cambios promedio en las tasas de pérdida, tanto en términos absolutos como porcentuales, de carteras similares durante esos intervalos.

Pérdida Esperada

El supuesto de pérdida esperada contempla un análisis exhaustivo de la calidad crediticia de la cartera subyacente, considerando las características de los activos individuales o las características promedio de la cartera, en función de la calidad y disponibilidad de los datos. En el caso de securitizaciones respaldadas por flujos futuros o pagarés emitidos por empresas, fondos de inversión o vehículos de propósito especial, se procede a evaluar el modelo de negocio del originador, con el fin de identificar escenarios de pérdidas que sean coherentes con sus fundamentos operaciones.

Para las carteras granulares, el supuesto de pérdida esperada se fundamenta en datos históricos, los cuales se ajustan en función de diversos factores, tales como el desempeño, la composición de la cartera, la duración y las variables macroeconómicas. Los datos de desempeño de las carteras granulares de crédito incluyen tasas de morosidad, incumplimientos, castigos y recuperos, que pueden derivarse tanto de datos históricos del activo subyacente como de carteras que presenten características comparables. En el caso de los pagarés o flujos futuros generados por otros modelos de negocio, los indicadores analizados se determinan de manera específica para cada caso. Los análisis también abarcan la revisión del colateral, la identificación de concentraciones significativas, así como los perfiles de amortización, las tasas de interés y el tipo de activos subyacentes.

El análisis cualitativo incluye una revisión detallada de las políticas de originación, los criterios de selección de activos de respaldo, así como las estrategias de sustitución y reinversión.

En el caso de las carteras concentradas, se realiza una evaluación individual de los activos, con especial atención a aquellos que representan niveles altos de concentración. Este análisis tiene en cuenta el perfil de riesgo de los deudores, que incluye su calidad crediticia, así como los grados de concentración geográfica, sectorial, por industria, por clase de activo y emisor.

El múltiplo de pérdida esperada se basa en una evaluación del nivel de pérdida por estrés severo consistente con la más alta calidad crediticia, es decir, los niveles de pérdida que la estructura (o sub estructura) sea capaz de absorber sin caer en impagos. A continuación se describen los principales factores que se toman en consideración para el cálculo del múltiplo de pérdida esperada:

Cantidad, calidad y relevancia de los datos históricos

La información histórica sobre el desempeño es fundamental para entender el comportamiento de los deudores y la dinámica del negocio subyacente, especialmente si abarca un ciclo económico completo. En el caso de transacciones que cuentan con una extensa serie de datos históricos de desempeño de alta calidad, se podría considerar la aplicación de múltiplos más bajos. Por ejemplo, los datos se consideran pertinentes cuando son comparables con la cartera securitizada, y de alta calidad, cuando su comportamiento está debidamente documentado y explicado.

Los nuevos tipos de activos que pueden integrarse en la cartera, por el contrario, a menudo carecen de información relevante sobre el desempeño a lo largo de un período significativo. Como resultado, es probable que utilicemos múltiplos de pérdida esperada más altos para las carteras subyacentes que poseen escasos datos históricos relevantes.

Experiencia, historial y fortaleza financiera del originador

Al determinar un múltiplo de pérdida esperada (PE), se consideran diversos factores, incluyendo la experiencia, el historial y la solidez financiera del originador de la securitización. Es probable que se apliquen múltiplos de PE más bajos a las securitizaciones de originadores que hayan llevado a cabo múltiples transacciones a lo largo de varios años, siempre que estas carteras sean sustancialmente comparables en términos de calidad crediticia con la cartera que respalda la transacción. Asimismo, es probable que se utilicen múltiplos de PE más bajos si el originador exhibe políticas y prácticas de originación robustas.

Además, evaluamos la fortaleza financiera y el perfil operativo del originador. En caso de que este presente escasa experiencia, un historial limitado o se considere financieramente débil, es probable que se opten por múltiplos de PE más altos.

Volatilidad histórica de las pérdidas

En el contexto de carteras o negocios subyacentes que exhiben una baja variabilidad en las pérdidas—medida a través de desviaciones estándar—es factible aplicar múltiplos de pérdida esperada más bajos. Sin embargo, cuando el historial de pérdidas es limitado en términos de datos o presenta una alta volatilidad, el desempeño podría señalar riesgos

asociados con los procesos de originación y cobranza. En tales casos, estas carteras podrían mostrar un comportamiento más errático de las pérdidas en un escenario de estrés económico, lo que justificaría la utilización de múltiplos más elevados.

Vida promedio ponderada de la cartera securitizada

Las carteras subyacentes con una vida promedio ponderada corta (aproximadamente un año) tienden a estar menos expuestas a crisis macroeconómicas o períodos de incertidumbre. En tales condiciones, es posible aplicar múltiplos de pérdida esperada más bajos. Por otro lado, para las carteras con una vida media ponderada más prolongada, se suelen utilizar múltiplos más elevados, debido a la mayor exposición a crisis macroeconómicas y a perspectivas inciertas.

Múltiplo de pérdida esperada para carteras concentradas

Para calcular los múltiplos de pérdida esperada en carteras concentradas, se emplean factores similares a los utilizados en carteras atomizadas. No obstante, en el caso de las carteras concentradas, se examinan los niveles de exposición por industria, sector, deudor u operación subyacente. Los múltiplos de pérdida esperada para carteras concentradas pueden ser superiores, considerando los menores niveles de diversificación.

Supuesto de tasas de prepago

Los supuestos sobre las tasas de prepago generalmente varían según los distintos mercados y transacciones. Utilizamos datos históricos de prepago del originador o de carteras similares como punto de partida, y evaluamos diferentes escenarios de prepago dentro del modelo de flujo de efectivo.

Consideraciones cualitativas y riesgos de contraparte

En el cálculo de los múltiplos de pérdida esperada (PE), también se incorporan consideraciones cualitativas, tales como las características del crédito, el tipo de interés, la moneda involucrada y las declaraciones y garantías. En ciertos casos, se evalúan los riesgos de contraparte asociados, que incluyen aquellos relacionados con las contrapartes de cobertura, las instituciones bancarias, las inversiones y los riesgos derivados del incumplimiento de un administrador, como el riesgo de mezcla de fondos.

Si se determina que el riesgo de mezcla de fondos está completamente mitigado, generalmente no se realizan ajustes adicionales a los múltiplos de pérdida esperada. Sin embargo, si el riesgo de mezcla de fondos es elevado—por ejemplo, en el caso de un administrador financieramente débil y una alta cantidad de efectivo expuesto a dicho riesgo—podemos

augmentar cualitativamente el múltiplo de pérdida esperada de la transacción para abordar una posible mayor exposición a pérdidas. Este ajuste cualitativo tendrá en cuenta, entre otros factores, la clasificación del administrador o una evaluación interna, así como una posible pérdida derivada de la mezcla de fondos.

Análisis de la Estructura de Securitización

Estructura de la transacción

La evaluación del perfil de riesgo se basa en la forma en que la securitización distribuye los flujos de efectivo y las pérdidas derivadas de los activos, así como en la mejora crediticia y los mecanismos de cobertura entre los distintos participantes de la transacción, así como el grado de subordinación existente entre las series de bonos incluidos. Esta evaluación también se ve influenciada por la manera en que las cláusulas contractuales (covenants) de la transacción modifican dichas distribuciones.

Generalmente, utilizamos un modelo de flujo de efectivo para evaluar los efectos de la estructura de la transacción sobre las diferentes series de bonos contenidas en la misma. Además, analizamos en qué medida la estructura de la transacción permite la incorporación de nuevos activos a la cartera después de la colocación, lo que incrementa la incertidumbre respecto a la calidad crediticia de la cartera securitizada.

Modelo de flujo de efectivo

El modelo de flujo de efectivo de una transacción permite estimar las pérdidas que podrían experimentar los inversionistas bajo distintos escenarios de deterioro de los activos. Este modelo no solo facilita la evaluación de los beneficios provenientes de diversas fuentes de mejora crediticia, sino que también permite analizar las características estructurales de la transacción. Entre los componentes clave de un modelo de flujo de efectivo, se encuentran los siguientes:

- El rendimiento de la cartera securitizada.
- La amortización programada o esperada de dicha cartera.
- La tasa de prepago de los activos incluidos en la cartera securitizada.
- El momento en que las pérdidas se materializan a lo largo de la vida de la transacción.
- Los costos asociados a la transacción.
- Las tasas de interés de los bonos, incluidos los efectos derivados de coberturas.

- El monto de la reserva y las condiciones bajo las cuales dicho monto puede verse alterado.
- La asignación de los flujos de efectivo y las pérdidas entre los distintos participantes en la transacción, incluyendo las diversas series de bonos.
- Los desencadenantes o mecanismos de activación pertinentes.
- Mecanismos de *cash sweep*.

Administración y Origenación de Activos

Para efectuar el análisis de la administración y origenación de activos, ICR cuenta con una [metodología](#) específicamente elaborada para tales efectos. A modo general, el enfoque metodológico considera cuatro aspectos fundamentales:

1. **Posición Corporativa:** En esta etapa se examina la historia de la institución, su propiedad, situación financiera y competitiva, así como sus planes y proyecciones. Se analizan los siguientes aspectos:
 - **Historia:** Se revisa el desarrollo de la empresa, sus hitos clave y su evolución.
 - **Propiedad:** Se examina la estructura de propiedad y posibles conflictos de interés.
 - **Posición Financiera:** Se evalúan los principales indicadores financieros.
 - **Posición Competitiva:** Se analiza la participación en el mercado y la integración vertical u horizontal.
 - **Planificación y Proyecciones:** Se revisan los planes y proyectos en curso y futuros.
 - **Servicios Externos:** Se analiza el uso de terceros para la prestación de servicios y el control que se ejerce sobre ellos.
2. **Origenación de Créditos:** En esta etapa se analiza el proceso de otorgamiento de créditos, revisando la normativa crediticia y la tecnología utilizada. Los puntos clave incluyen:
 - **Normativa Crediticia:** Políticas de evaluación, control de morosidad, garantías y prepagos.
 - **Proceso de Origenación:** Se evalúan los procedimientos establecidos y la existencia de un manual de crédito.
 - **Sistemas y Tecnología:** Se examina la infraestructura tecnológica para la gestión y almacenamiento de información.
 - **Historial de Origenación:** Se analiza el desempeño histórico en la origenación de créditos.
3. **Administración de Activos:** En esta etapa se examina el manejo de los activos, ya sea generados internamente o por terceros. Los aspectos evaluados incluyen:

Metodología general de securitización

Creación: noviembre de 2024

Última Actualización: noviembre de 2024

- **Proceso de Administración de Activos:** Procedimientos de seguimiento, gestión de morosidad, cobranzas y liquidación de garantías.
 - **Sistemas y Tecnología:** Se evalúa si la institución cuenta con la tecnología adecuada para manejar la información de los activos administrados.
 - **Historial de Administración:** Se revisa el cumplimiento de los estándares establecidos en la administración de activos.
4. **Administración Maestra:** La evaluación en esta etapa se centra en el desempeño de la institución en la administración de patrimonios separados. Los aspectos clave incluyen:
- **Proceso de Administración Maestra:** Control del administrador de activos, sustitución de activos, manejo de fondos y amortización acelerada.
 - **Sistemas y Tecnología:** Infraestructura tecnológica para la gestión de la información.
 - **Historial de Administración Maestra:** Análisis del desempeño histórico en la administración maestra.