

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO Y DEUDA TITULARIZADA

La clasificación de riesgo de títulos de deuda titulizada sigue una lógica diferente a la de las emisiones tradicionales. En este caso el emisor define una determinada clasificación como objetivo, y su tarea consiste en estructurar la emisión de manera de lograr esta clasificación. Luego, si se opta por una mejor clasificación de riesgo será necesario entregar más y mejores garantías, tener una mayor relación activo-pasivo o un mayor sobre-colateral. Esto es válido sólo para la clasificación de riesgo de titulizaciones de activos existentes. En el caso de la clasificación de titulizaciones de flujos futuros, prima la clasificación sombra en el mercado local asignada al originador como elemento ancla del riesgo de una transacción de flujos futuros.

I. Estructuración de las emisiones

Es importante tener clara la noción que a pesar de que los activos (cartera) de las entidades crediticias constituyen pasivos para otras entidades o para personas naturales, las transacciones de titulización de activos siempre se originan desde la entidad poseedora de los activos, es decir, son los activos los que sufren el proceso de transformación a "títulos", nunca los pasivos.

II. Aspectos Crediticios de las Emisiones

Los activos desplazados de la entidad originadora son vendidos, sin recurso, por lo que el riesgo implícito de la cartera es trasladado al inversionista final (en particular bajo la modalidad de estructura de flujo de caja). Sin embargo, es posible estructurar la emisión de manera que su calidad crediticia sea excelente e inclusive mejor que la calidad crediticia de las obligaciones directas de la misma entidad que originó el programa de titulización. Esto se logra a través de la incorporación a la estructura de la emisión de los mecanismos de apoyo y mejoramiento crediticio. Resulta fundamental indicar que la calidad de estas emisiones no recae directamente en la solvencia financiera de la entidad que la originó, o la del ente emisor, sino en la calidad crediticia del bloque de cartera que respalda la emisión.

No obstante lo anterior, es importante evaluar la calidad crediticia de las tres entidades participantes en la titulización, dado que el deterioro o insolvencia financiera de cualquiera de ellas podría, por simple reflejo o asociación, degradar la calidad del bloque de cartera titulizada.

La titulización se puede presentar en una amplia gama de estructuras, emisiones y activos que la respalden. Cada uno de estos activos ofrece una amplia gama de riesgos, por lo que es indispensable analizar el desempeño individual de cada bloque de cartera, a fin de identificar las características y factores propios de cada uno y su impacto sobre el riesgo crediticio.

III. Metodología de clasificación

Los instrumentos que poseen información suficiente, son clasificados de acuerdo al análisis cualitativo y cuantitativo.

III.1. Análisis de factores cualitativos

En esta etapa se busca determinar la existencia de riesgos producidos por concentración de créditos, problemas de pagos de la cartera o por mala gestión del originador. Para este fin se realiza un análisis de la composición del activo de respaldo, de la clasificación del originador, de las características de la estructura y de otros elementos.

III.2. Análisis de factores cuantitativos

El análisis cuantitativo tiene como objetivo determinar la probabilidad de que los flujos de caja generados por la cartera de activos de respaldo sean suficientes para pagar los intereses y amortizaciones de la deuda emitida, en las condiciones pactadas en el contrato de emisión.

Se debe establecer una matriz de ingresos y egresos para cada período. Los flujos positivos corresponden a los pagos efectivos esperados de los créditos de respaldo, considerando una determinada morosidad; a los ingresos por las liquidaciones de garantías, cuando corresponda; a los flujos generados por la mantención de excedentes temporales en el patrimonio autónomo; y al valor del sobre-colateral, cuando corresponda. Por su parte, los flujos negativos corresponden a los distintos costos que debe incurrir el emisor a cuenta del patrimonio autónomo.

Para cada grupo de créditos se aplica las medidas de “*stress*” o tensión adecuadas para la categoría de riesgo deseada. Estas medidas de tensión corresponden fundamentalmente a la morosidad (cesación de pagos) acumulada.

Para que una determinada estructura obtenga la clasificación de riesgo a la que está optando, deberá ser capaz de poder pagar todas sus obligaciones contractuales, tanto en el escenario normal, sin morosidad ni pérdidas en el valor de las garantías, como en el escenario de tensión asociado a esa categoría de riesgo, sin necesidad de apoyarse en el patrimonio común.

Sobre la base del análisis cuantitativo, se establece la clasificación de la capacidad de pago de los cupones, que puede ser AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC y DD, para el caso de los bonos. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías AA y B. Las escalas locales serán identificadas añadiendo usualmente un prefijo, de acuerdo a la identificación asignada a cada mercado.

Clasificación preliminar de los títulos de deuda de titulización

La clasificación preliminar de los títulos de deuda se obtiene combinando la clasificación de los aspectos cualitativos y de la capacidad de pago.

Clasificación final de los títulos de deuda de titulización

La clasificación preliminar obtenida podrá ser modificada cuando existan garantías adicionales en favor de la emisión.