



**HUMPHREYS**

CLASIFICADORA DE RIESGO

# SECURITIZACIÓN Y ACTIVOS ALTERNATIVOS

Equipo de Finanzas Estructuradas

[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

## Securitización y Activos Alternativos

La securitización, aunque débilmente desarrollada en Chile, ofrece múltiples oportunidades para el mercado de valores, prueba de ello es la operación estructurada por Securitizadora Security, en donde se han “empaquetado” activos alternativos para generar bonos clasificados en categoría AA, BBB y C.

Más allá de lo que haya motivado la operación, en los hechos, se muestra la factibilidad de generar títulos de renta fija, con distintos riesgos, a partir de los flujos generados por activos con otras características<sup>1</sup>.

### Descripción de la Operación

Formalmente el activo traspasado al patrimonio separado es un pagaré emitido por un fondo de inversión privado; sin embargo, dicho pagaré está respaldado (primeros activos subyacentes) por las cuotas de otros 17 fondos de inversión (fondos *feeder*) que, a su vez, invierten en fondos de inversión extranjeros, cuyo objetivo es participar en la propiedad de empresas cerradas o *private equity* (activos subyacentes finales).

El valor de los activos asciende a US\$ 60,5 millones y, sobre esa base, se estructuraron los siguientes bonos: i) serie A, clasificado en “Categoría AA” por US\$ 27 millones; ii) serie B, clasificado en “Categoría BBB” por US\$ 20 millones; y iii) serie C, clasificado en “Categoría C” por US\$ 19 millones.

En resumen, los bonos quedan expuestos a los riesgos, de plazo y de monto, por la desinversión en la participación en empresas cerradas.

### Evaluación de *Humphreys*: Un modelo dinámico (Método MonteCarlos)

Para efecto de la evaluación *Humphreys* tuvo en consideración el estudio de valorización de los fondos efectuado por un tercero independiente y, sobre esa base más sus análisis del sector, sensibilizó los flujos esperados para los activos securitizados, siempre teniendo presente las

---

<sup>1</sup> Otra operación particularmente interesante es la securitización de flujos futuros de Wom, estructurada por EF Securitizadora.

características y estrategias de inversión de los fondos internacionales, más supuestos de probables estados de la economía.

El modelo dinámico de *Humphreys* asume que al momento de enajenación de las inversiones finales (*private equity*) los flujos efectivos a percibir dependen esencialmente de:

- i) **Estado de la economía:** se asumen cuatro escenarios (optimista, moderado, pesimista leve y pesimista severo). El modelo asigna aleatoriamente los estados de la economía, según probabilidades asignadas.
- ii) **Riesgo asociado a los fondos de inversión extranjeros:** La distribución de ingresos de las cuotas, en cuanto a monto y oportunidad, depende del riesgo asignado a las inversiones de los fondos.

Mediante la combinación de las variables sensibilizadas, el modelo de *Humphreys* permite generar 10.000 flujos de caja, determinando en qué situaciones es posible pagar los distintos bonos emitidos por el patrimonio separado y, con ello, probabilidad de *default* de los títulos de deuda y su pérdida esperada<sup>2</sup>. En específico, se estimó:

Pérdida esperada serie A (Categoría AA)	0,15%
Pérdida esperada serie B (Categoría BBB)	2,00%
Pérdida esperada serie C (Categoría C)	Sobre 36%

Para mayores antecedentes de la operación comunicarse con [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) o [monica.vaccaro@humphreys.cl](mailto:monica.vaccaro@humphreys.cl).

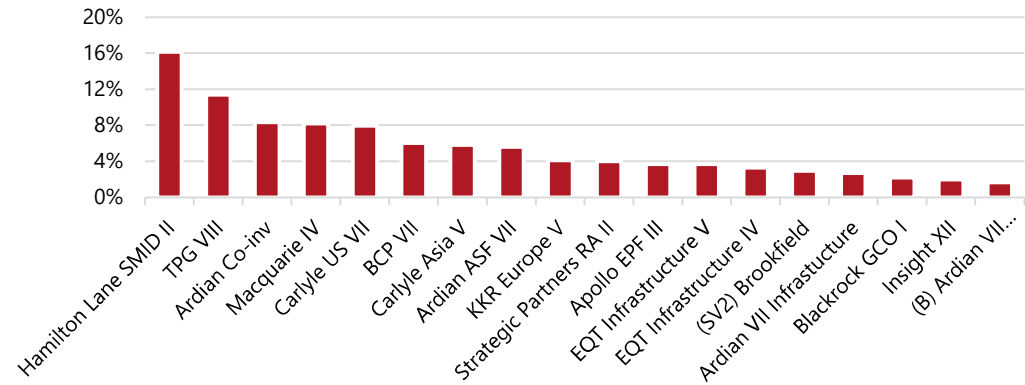
---

<sup>2</sup> Los procesos de clasificación de *Humphreys* implican, además, evaluar la correcta eliminación y/o significativa reducción de los riesgos operativos. También, que la estructura legal sea adecuada y que la operación mantenga un nivel de liquidez más que aceptable.

## Ilustración Gráfica

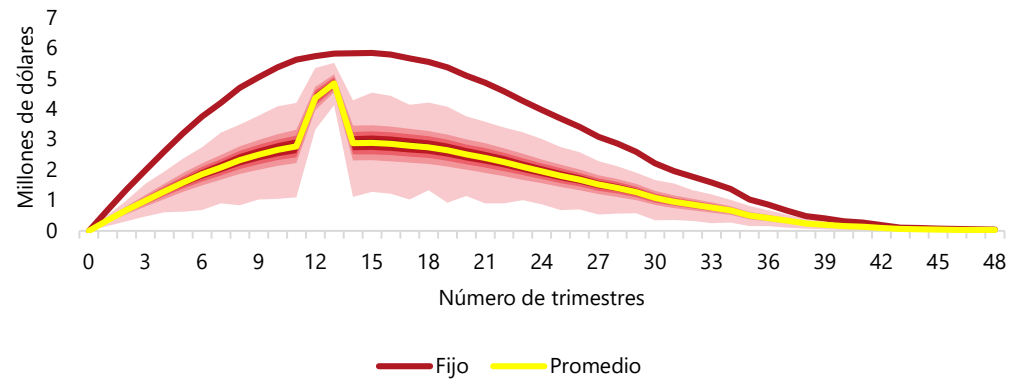
### Distribución Fondos

El gráfico muestra la distribución de los riesgos a los que se exponen los bonos securitizados. El principal fondo representa un 16% del total, por tal motivo en todos los escenarios los flujos esperados se castigan en más del 20%.



### Flujos Esperados y Sensibilizados

La curva superior representa los flujos estimados según consultor independiente. El área de abajo (coloreada) representa los distintos flujos arrojados por el modelo dinámico de *Humphreys*.



*Humphreys* queda a disposición de los inversionistas y del público en general para aclarar o profundizar los términos vertidos en este documento; también para mostrar y explicar su metodología de clasificación de bonos securitizados.

La metodología de *Humphreys* destaca entre sus pares por la aplicación de un método de evaluación basado en el método de Monte Carlos, lo cual permite reflejar fehacientemente el comportamiento real de las carteras de créditos (sobre la base de distribución de pérdidas) y entregar información útil a los inversionistas (probabilidad de *default* y pérdida esperada, entre otras variables).