



Estimación de Bonos Emitibles en Operaciones de Autosecuritización

Clasificadora de Riesgo Humphreys

ratings@humphreys.cl

Contexto General

Se prevé que, en el corto plazo, los bancos inicien operaciones de autosecuritización o securitzaciones retenidas¹. En este contexto, **Humphreys** presenta una estimación genérica del volumen de títulos de deuda securitizados que podrían ser emitidos con respaldo en mutuos hipotecarios originados por instituciones bancarias.

Supuestos Generales del Modelo de Simulación

Para efectos del presente ejercicio, se simula una estructura de patrimonio separado que, en su activo, contempla mutuos hipotecarios por un saldo insoluto de UF 2.250.000. En el pasivo, se consideran series de bonos estructuradas en tramos de riesgo clasificados como AAA, AA y C.

En una operación de securitización retenida —o tradicional— el monto de títulos de deuda que puede ser emitido depende de los atributos financieros de la cartera hipotecaria transferida, entre ellos:

- Tasa de *default* (morosidad esperada de los créditos).
- Volumen de prepago (pagos anticipados voluntarios).
- Valor de recupero de créditos fallidos.
- Diferencial (*spread*) entre la tasa de interés de los activos y la de los pasivos.

La simulación fue realizada para distintos niveles de *spread*, y bajo supuestos específicos de comportamiento de *default*, prepago y recupero, los cuales se describen más adelante.

¹ Ver Fichas Técnicas de **Humphreys** "La Securitización Retenida: Un mecanismo para apoyar la liquidez de los bancos" (01.02.24) y "Securitzaciones Retenidas - Propuesta de Cambios Normativos" (09.05.25).

Resultado: Bonos Susceptibles a Emitir

Cabe señalar que los montos de títulos de deuda a emitir están influenciados, además de las características propias de los mutuos hipotecarios, por la estructura financiera y los gastos del patrimonio separado. Para este ejercicio de simulación se asumió:

- Gastos del patrimonio separado de UF 5.000 anuales.
- Bono categoría AAA con preferencia total a serie categoría AA (una vez pagada totalmente la primera se procede al pago de los intereses y capital de la segunda).
- Supone que los prepagos de activos, voluntarios o forzados se destinan inmediatamente a pagar anticipadamente los títulos de deuda.

Sin perjuicio que cambios en los gastos y en la estructura de la operación influyen en el monto de los bonos a emitir, se estima que los resultados entregan una aproximación razonable de las posibilidades reales (siempre en concordancia con los supuestos de *default*, prepago y recupero).

| Spread con Bono AAA | Monto Bono AAA | Monto Bono AA |
|--------------------------------|---------------------------|--------------------------|
| PB | UF | UF |
| 100 | 2.250.000 | 44.550 |
| 150 | 2.250.000 | 79.385 |
| 200 | 2.250.000 | 117.900 |
| 250 | 2.250.000 | 168.750 |

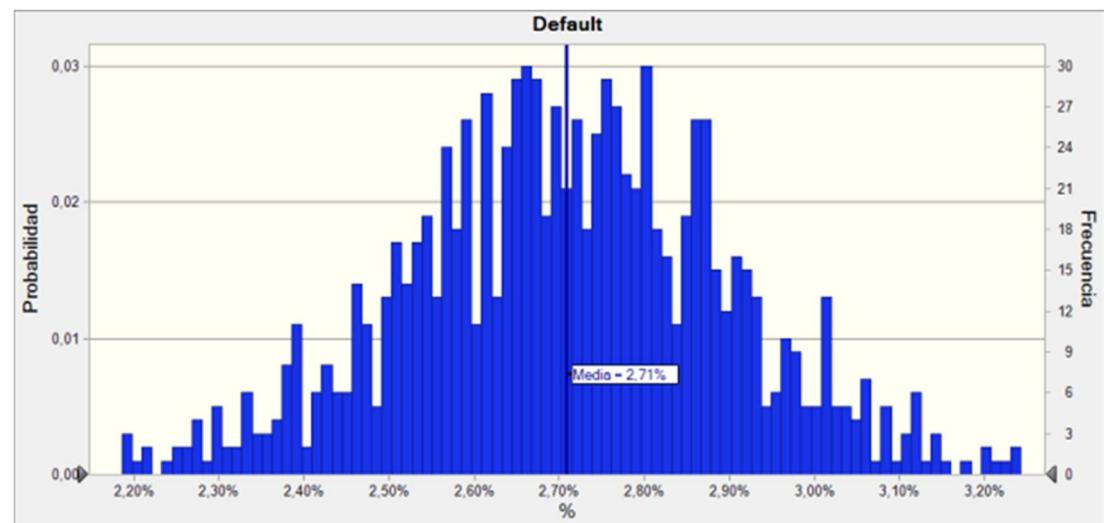
Supuestos

Reconociendo que las variables financieras no son estáticas, *Humphreys* utiliza un modelo estocástico basado en el método de Monte Carlo, que incorpora variabilidad en las siguientes dimensiones: *Default* de los activos, Prepago y recupero de activos fallidos.

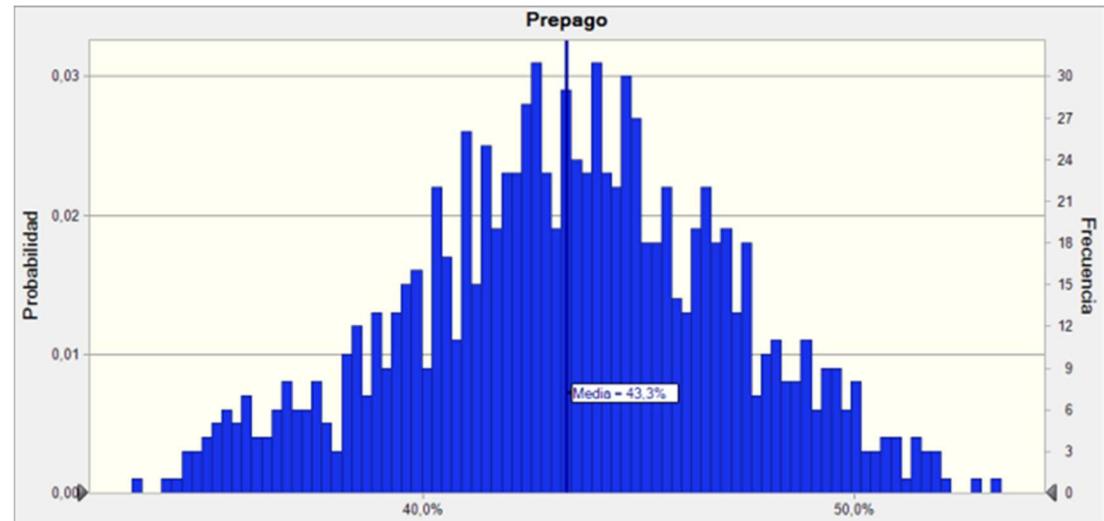
La distribución de estas variables se basa en las características históricas y proyectadas de carteras hipotecarias comparables.

Además, se asumió que los mutuos hipotecarios transferidos al patrimonio separado son de reciente originación, lo que implica un mayor nivel de incertidumbre respecto al *default*. Cartera con mayor antigüedad —por ejemplo, 10 años— tendería a mostrar niveles de incumplimiento cercanos a cero.

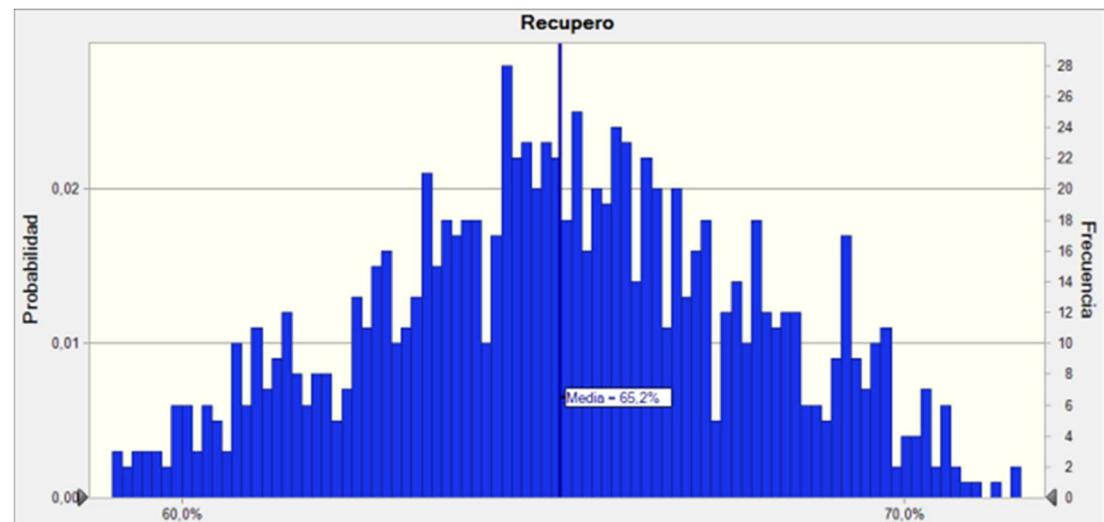
Distribución *Default* Activos



Distribución Prepago Activos

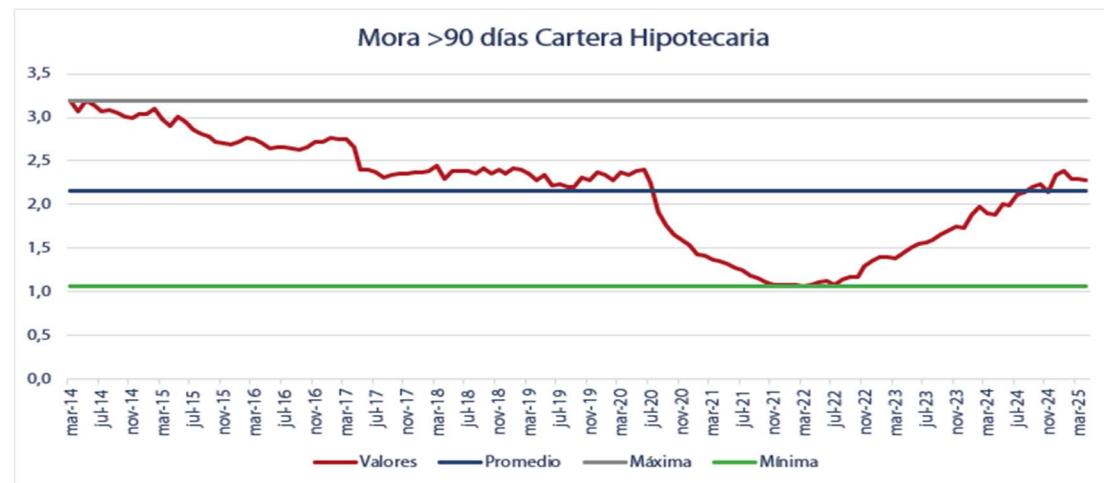


Distribución Recupero Activos Fallidos



Para efecto de la simulación, se asumió que los mutuos hipotecarios transferidos al patrimonio separado son de reciente originación, lo que implica un mayor nivel de incertidumbre respecto al *default*. Cartera con mayor antigüedad —por ejemplo, 10 años— tendería a mostrar niveles de incumplimiento cercanos a cero.

A continuación, se presenta la mora superior a 90 días en las carteras hipotecarias de la banca chilena, según datos de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF):



Para mayores antecedentes sobre esta simulación o aspectos relacionados, pueden contactar a monica.vaccaro@humphreys.cl.

Disclaimer

El ejercicio de simulación se desarrolló sobre la base del conocimiento especializado de **Humphreys** en el mercado financiero, mutuos hipotecarios y estructuras de securitización (ámbito en el que es líder en clasificación de instrumentos de deuda). No obstante, los resultados no corresponden a una operación específica y deben ser considerados únicamente como una referencia técnica orientativa.

Por lo tanto, los resultados entregados en el ejercicio de simulación sirven de referencia razonable para las instituciones financieras; sin embargo, el monto definitivo de los bonos a emitir en una operación de securitización retenida dependerá de cada situación en específico, básicamente de las características de los mutuos hipotecarios transferidos al patrimonio separado y de la estructura financiera que se haya definido.

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).