

Comportamiento de activos subyacentes (hipotecarios) dentro de parámetros esperados

***Humphreys* ratificó la clasificación de todas las series del Noveno Patrimonio Separado de Securitizadora Security**

Santiago, 6 de diciembre de 2011. **Humphreys** ratificó en "*Categoría AAA*" la clasificación del bono *senior* del noveno patrimonio separado de **Securitizadora Security S.A.** La serie B, en tanto, se mantuvo en "*Categoría AA*", la C, en "*Categoría A*", la D, en "*Categoría BBB-*", la E, en "*Categoría B*", y la F, en "*Categoría C*". La tendencia en todas las series se mantuvo "*Estable*".

Los activos subyacentes del patrimonio separado son contratos de leasing habitacional originados por Concreces Leasing S.A., misma que se encarga de la recaudación, y que ha sido calificada por **Humphreys** en "*Categoría CA2*"¹ en su función de administrador primario de activos.

La clasificación de riesgo de los títulos de deuda que se encuentran en grado de inversión (categoría BBB- o superior) se fundamenta en la suficiencia de los flujos esperados de los activos subyacentes para cubrir las obligaciones financieras emanadas por la emisión de los bonos, incluso en escenarios económicos recesivos. Las diferencias en las clasificaciones asignadas responden a los distintos grados de preferencia y subordinación de estos títulos, puesto que los instrumentos mejor clasificados son capaces soportar niveles de estrés más elevados. Además, para el pago oportuno de las series B, C y D se requiere, en mayor o menor medida, que el patrimonio separado pueda capturar parte del exceso de *spread* de la operación (diferencia positiva entre tasa de interés de activos y pasivos)

A agosto de 2011, el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en caja y valor ajustado de viviendas recuperadas – representaba el 111,52% del saldo insoluto de la serie A. En junio de 2010, ese ratio se encontraba en 108,50%. El mismo indicador, incluyendo las series B y C, ascendía a 98,54% y 93,88%, respectivamente.

A la fecha de clasificación, con una cartera de respaldo de 59 meses de antigüedad promedio, el prepago acumulado de activos ascendía al 2,85% del valor de la cartera al momento de la fusión, considerado bajo para el tipo de cartera y *seasoning*. Este valor está muy distante de los niveles de estrés más altos aplicados por **Humphreys** en su modelo dinámico.

El nivel de *default* acumulado de los contratos de *leasing* -medido como las operaciones liquidadas y aquellas con morosidad sobre 90 días- representaba el 22,76% del saldo insoluto de la cartera existente al momento de la fusión, nivel muy cercano al valor esperado proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys**, pero distante de los estrés máximos arrojados por el mismo modelo. Es importante destacar que en la práctica los activos efectivamente liquidados representan solo el 10,97% del saldo insoluto al momento de la última fusión.

Hasta la fecha de clasificación se había prepagado UF 144.893 de la serie preferente, lo que representaba un 9,93% del capital original. Los recursos utilizados para los pagos anticipados tienen su origen en la liquidación de garantías por *default*, prepagos voluntarios de los deudores

¹ **Humphreys** califica la Calidad de la Administración en una escala que va desde CA1 (asignada a sociedades con una fuerte capacidad de administración) a CA5 (para sociedades que evidencian debilidades para ofrecer el servicio de administración). En este sentido, Categoría CA2 se asigna a sociedades con una posición más que adecuada en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero susceptible de deteriorarse ante cambios internos o del entorno.

y en excesos de caja al momento del corte de cupón. Las obligaciones en valores de oferta pública, por su parte, a agosto de 2011 ascendían a UF 1.537.561, divididos en UF 1.122.724 para la serie A, UF 147.929 para la B, UF 63.017 la serie C, UF 41.051 la D, UF 55.831 la serie E y UF 107.009 para la F.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Antonio Velásquez Herrera

Teléfono: 562 - 433 52 00

E-mail: antonio.velasquez@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16° – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 433 52 00 / Fax (562) 433 52 01

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".