

En "**Categoría AA+**" bono preferente con activos hipotecarios como colateral

Por suficiencia del valor económico de los activos de respaldo, Humphreys mantuvo la clasificación de los bonos del Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora Security

Santiago, 12 de abril de 2011. **Humphreys** mantuvo la clasificación de los títulos de deuda de todas las series perteneciente al **Segundo Patrimonio Separado** de Securitizadora Security S.A. Esto es "**Categoría AA+**" para la serie A y "**Categoría C**" para la serie B. La tendencia, en tanto, quedó "**Estable**".

El pago de estos bonos se realiza con los flujos generados por una cartera de contratos de *leasing* habitacional originada por Inmobiliaria Mapsa (cartera de respaldo). A octubre de 2010 el valor de dichos contratos –saldo de precio de las operaciones vigentes, incluyendo los fondos disponibles– representaban el 95,96% del monto del bono preferente. A la misma fecha, el patrimonio separado contaba con inmuebles recuperados por un valor de UF 2.952, los que una vez liquidados implicarían un aumento en el valor del indicador.

A la fecha de evaluación el nivel de *default* de la cartera de respaldo -entendiendo por ello activos con mora superior a 90 días y operaciones efectivamente liquidadas- ascendía al 24,53% del saldo insoluto existente al inicio de del patrimonio separado. Los activos liquidados forzosamente representaban un 16,56%. Dada la antigüedad de la contratos de *leasing* habitacional, se estima como poco probable cambios significativos en los niveles de mora; también, es altamente probable un elevado nivel de recupero en caso de incumplimiento de los arrendatarios (deudores).

Los prepagos, en tanto, representaban el 30,01% del saldo insoluto original del patrimonio separado. Es importante destacar que el efecto negativo de la liquidación voluntaria de los activos (pérdida de *spread*) cae a medida que aumenta la antigüedad de la operación.

En el presente patrimonio los contratos de *leasing* habitacional que respaldan la operación han sido originados bajo la modalidad de ahorro en la Administradora de Fondos para la Vivienda (AFV). Por ello, el tiempo que demore el arrendatario para saldar totalmente la operación dependerá, entre otros factores, de la rentabilidad de los fondos administrados por al AFV. Si a la fecha del vencimiento original del contrato de arrendamiento no se hubiese reunido la totalidad de los recursos para ejercer el pago del saldo de precio, el importe acumulado se utiliza para amortizar parcialmente el saldo de precio (dinero que ingresa al patrimonio separado) y se extiende la fecha de vencimiento del *leasing* habitacional.

Dado lo anterior, según las estimaciones de **Humphreys**, es muy probable que las remesas que ingresen al patrimonio separado antes de la fecha de vencimiento del bono sean insuficientes para el pago de éste, debido al descalce que se producirá sólo al final de la vigencia del papel.

Sin embargo, la estructura de la operación permite que el bono preferente sea prepagado desde el momento en que su valor sea igual o inferior al equivalente al 10% de su capital inicial. Esta alternativa permitiría que los títulos de deuda pudiesen ser prepagados vía venta de los activos del patrimonio separado, siempre y cuando en este punto el saldo insoluto de estos últimos supere al de los pasivos. Dicha situación podría darse incluso asumiendo escenarios conservadores en cuanto a la liquidación de los contratos de *leasing* (cuyo mercado secundario es poco profundo).

Si bien la sociedad securitizadora es de la opinión que los términos de la escritura de emisión le otorgan la facultad para realizar la venta de activos, a juicio de **Humphreys** dicha operación podría implicar la aprobación de la junta de tenedores de bonos. De producirse este último contexto, la clasificadora estima que no constituiría un riesgo de relevancia por cuanto la probabilidad de rechazo no sería material considerando que es posible llevar a cabo la operación sin perjuicios financieros para los tenedores de bonos, producto de la suficiencia de los activos y el tiempo que se tendría para gestionar la liquidación.

A la fecha de clasificación el saldo insoluto de los activos ascendía a UF 192.135, de los cuales UF 73.123 se encontraban depositados en una AFV, mientras que las obligaciones en valores de oferta pública, a febrero de 2011 ascendían a UF 337.111, divididas en UF 204.953 para las series A y en UF 132.157 para la serie B.

Contacto en **Humphreys**:

Xaviera Bernal N.

Teléfono: 562 - 433 52 16

E-mail: xaviera.bernal@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

<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".