

Colateral de bono senior se encuentra en 114,8%

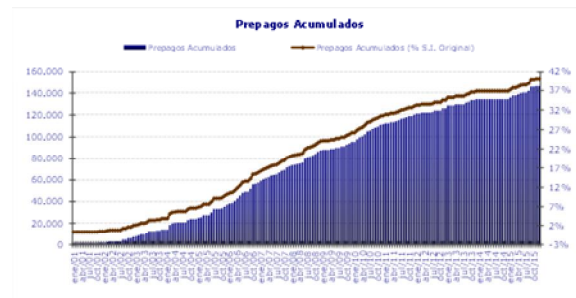
Humphreys mantiene en "Categoría AA+" clasificación del bono senior del segundo Patrimonio Separado de Securitizadora Security

Santiago, 19 de abril de 2016. **Humphreys** mantuvo en "Categoría AA+" la clasificación del bono *senior*, correspondiente al segundo patrimonio separado de **Securitizadora Security S.A.** El bono subordinado serie B, en tanto, fue ratificado en "Categoría C". Las tendencias para las series A y B se mantienen en "Estable".

Según la última información disponible, el patrimonio separado cuenta con activos por UF 131.147 lo que representa el 114,8% del saldo insoluto del bono preferente (Información a diciembre de 2015 que no toma en cuenta el pago de cupón del bono preferente de enero 2015).

La cartera crediticia –que a la fecha de clasificación mantenía un *seasoning* cercano a los 202 meses- presentaba un nivel de *default*¹, medido sobre saldo insoluto original de los activos, de 19,97%, nivel que se mantuvo estable durante los dos últimos años y en el que no se esperan cambios significativos a futuro. Por otra parte, los activos liquidados representan el 19,20% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado.

En cuanto al nivel de prepago, a diciembre de 2015 la cartera había acumulado un monto equivalente al 40,19% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado, lo que se encontraba muy por sobre los rangos máximos estimados al inicio por el modelo dinámico de **Humphreys**². Con todo, el efecto negativo de los prepagos sobre la capacidad de pago del patrimonio separado se ve atenuado por el sobrecolateral mayor al 100% de la serie preferente y por la política de la sociedad securitizadora, en conformidad con la escritura de emisión, de utilizar dichos recursos para pagar amortizar anticipadamente el bono preferente.



Es importante destacar que los contratos de *leasing* habitacional que sirven de respaldo a la operación, han sido originados bajo la modalidad de ahorro en la AFV. De esta forma, el arrendatario paga mensualmente el arriendo (el equivalente al interés del crédito, dinero que ingresa directamente al patrimonio separado) y, en paralelo, ahorra en una cuenta de AFV, acumulando así los fondos necesarios para ejercer su opción de compra pagando el saldo de precio adeudado (amortización del capital). El tiempo que demore el arrendatario para saldar totalmente la operación dependerá, entre otros factores, de la rentabilidad de los fondos administrados por la AFV. Si a la fecha del vencimiento original del contrato de arrendamiento

¹ Debido a su criterio conservador, **Humphreys** considera en *default*, además de los activos efectivamente liquidados, aquellos con mora superior a 90 días.

² Al inicio del patrimonio separado se estimó un nivel promedio de prepagos de 16% y un nivel máximo de 22%.

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 insoluto del activo (dinero que ingresa al patrimonio separado) y se extiende la fecha de vencimiento del leasing habitacional.

Si bien los fondos para la vivienda³ han tenido una rentabilidad inferior al que se asumió al momento de la conformación del patrimonio separado, la clasificación de riesgo se sostiene en que a la fecha la operación dispone de un elevado nivel de activos vigentes que generarían los flujos necesarios para cubrir el pago de los cupones de la serie A.

La clasificación de la serie subordinada se basa en que su pago está sometido al cumplimiento de la serie preferente, por cuanto absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por la serie preferente, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

Los contratos de leasing habitacional han sido originados por Inmobiliaria Mapsa S.A., que a su vez se encarga de la cobranza de los mismos. En esta función, de administrador primario de activos, la entidad ha sido clasificada por **Humphreys** en "Categoría CA2".

A diciembre de 2015, el valor par de las obligaciones de oferta pública ascendía a UF 318.235, divididas en UF 130.807 para la serie A y UF 187.428 para la serie B.

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

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BSECS-2A	AA+
Bonos	BSECS-2B	C

Contacto en **Humphreys**:

Luis Felipe Illanes Z.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: luisfelipe.illanes@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

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

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<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".

³ En estos fondos se acumulan los recursos destinados a pagar el saldo de precio de los contratos de leasing. A la fecha de término del contrato de leasing habitacional se traspasan los fondos acumulados al patrimonio separado; si hubiere un faltante, se prorroga el plazo para enterar el diferencial.