

Humphreys modifica tendencia de clasificación de la serie preferente A de “Estable” a “Favorable”

Series B y C mantienen su clasificación y tendencia

Santiago, 29 de octubre de 2021

Humphreys decidió mantener la clasificación de la serie A del cuarto patrimonio separado de **Securitizadora Security S.A.** en “Categoría AA+” modificando la tendencia desde “Estable” a “Favorable” mientras que las series B y C mantienen su clasificación en “Categoría C” y su tendencia en “Estable”.

El cambio de tendencia de la clasificación del bono preferente, desde “Estable” a “Favorable”, responde principalmente a que, hay un mayor nivel de holgura (en relación con las obligaciones a la serie preferente) al contrastar, el nivel de disponible y los flujos esperados de los activos con el valor de los cupones hasta enero 2025. A julio de 2021 el colateral de la serie preferente representó un 213,65%¹, lo que representa un aumento de un 41,15% respecto a lo observado a julio 2020 donde el colateral alcanzó un 151,37%.

La clasificación para la serie preferente, “Categoría AA+”, se fundamenta en el hecho que la operación posee un buen nivel de colateral con respecto a sus obligaciones, en conjunto con la mantención de niveles de mora y *default* acotados y controlados en el tiempo. Este grado de colateralización permite que el flujo de los activos sea adecuado para el pago de los bonos incluso bajo el escenario de una muy reducida rentabilidad en las cuentas de la AFV (fondos ahorrados para pagar el saldo de precio del contrato de leasing).

La clasificación en “Categoría C” de las series subordinadas B y C se basa en el hecho de que su pago está subordinado al cumplimiento de la serie preferente, por cuanto absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para los activos. De esta manera, se refuerza la clasificación de riesgo obtenida por la serie preferente, aunque exponiendo a los tenedores de este título subordinado a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

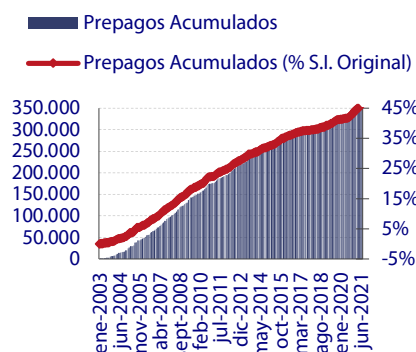
En relación con la contingencia asociada a los efectos del Covid-19, la estructura de deuda del patrimonio separado contempla obligaciones en el corto y mediano plazo; sin embargo, su nivel de caja actual le permite soportar una significativa reducción en su recaudación para los próximos meses y aun así dar cumplimiento a los compromisos asumidos en relación con los bonos preferentes (en los hechos no se ha evidenciado cambios significativos en los niveles de recaudación).

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BSECS-4A	AA+
Bonos	BSECS-4B	C
Bonos	BSECS-4C	C

¹ Responde principalmente al prepagado de la serie preferente en julio y abril del presente año.

Prepago de activos



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 (administradora de fondos para la vivienda). 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 la AFV. Así, acumula los fondos necesarios para pagar al saldo de precio adeudado (amortización del capital). El tiempo que demore el arrendatario para saldar totalmente la operación dependerá de la rentabilidad de los fondos administrados por la 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.

De acuerdo con la información de la cartera y los antecedentes financieros a julio de 2021, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles y los activos recuperados— representaba, como ya se mencionó, el 213,65% del monto de los bonos preferentes (151,37% a julio de 2020). A la fecha de emisión, enero de 2003, esta ratio se encontraba en 82,70%. Si para el cálculo del indicador se incorpora la Serie B, el mismo disminuye a 80,19% (85,53% en julio de 2020 y 77,94% a la fecha de emisión).

La cartera crediticia, que a julio de 2021 mantenía una *seasoning* de aproximadamente 228 meses, presentaba un nivel de *default*², medido sobre saldo insoluto original, de 13,28%, coherente con lo inicialmente proyectado por **Humphreys**. A la misma fecha, los activos liquidados representaban el 12,63% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado.

Los prepagos de la cartera exhiben un dinamismo mayor al inicialmente supuesto por la clasificadora, con una relación de prepagos acumulados sobre saldo insoluto original de la cartera de 45,72%, superior al 27,44%, nivel máximo de estrés supuesto por **Humphreys** durante la conformación del patrimonio separado.

Para la mantención de la clasificación de riesgo del bono preferente es necesario que no exista una disminución de sus niveles de sobrecolateralización, que la morosidad de los contratos de *leasing* se reduzca o se mantenga en el mediano plazo y que no se deterioren las demás variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

Sebastián Arriagada Tapia

Analista de riesgo

sebastian.arriagada@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo

Subgerente de riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl

² El *default* contempla la cartera con mora mayor a 90 días más los activos en proceso de liquidación y los efectivamente liquidados