

Bono respaldado por contratos de leasing habitacional

**Por buen comportamiento adecuado de cartera de respaldo,
Humphreys mantuvo clasificación de títulos del Décimo
Patrimonio Separado de Securitizadora Security**

Santiago, 5 de septiembre de 2011. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los títulos de deuda de todas las series pertenecientes al **Décimo Patrimonio Separado de Securitizadora Security S.A.** Esto es, “Categoría AAA” para las serie A, “Categoría AA” para la serie B, “Categoría A” para la serie C, “Categoría BBB” para la serie D, “Categoría B” para la serie E y “Categoría C” en el caso de la serie F.

Las categorías de riesgo asignadas a cada una de los títulos de deuda se fundamentan en el nivel de flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado -contratos de *leasing* habitacional- y en los diferentes grados de preferencia y de subordinación que presentan las series de bonos.

En el cuadro siguiente se muestra la relación entre los activos del patrimonio separado –fondos disponibles más contratos de *leasing* valorizados a TIR de originación- y el monto adeudado por la emisión de los títulos de deuda. Se presenta información a junio de 2011 y a la fecha de inicio de operación:

% de activos y caja sobre monto acumulado de bono		
	Original	Actual
Serie A	100,19%	113,46%
Serie B	86,12%	97,53%
Serie C	82,43%	91,31%
Serie D	81,04%	89,04%
Serie E	77,69%	83,72%
Serie F	70,53%	73,00%

Si bien todas las series han mejorado sus niveles de sobrecolateral, respecto con los niveles existentes a la formación del patrimonio separado, para el pago oportuno de los títulos de deuda se requiere -excepto en el caso de la serie A- que la operación sea capaz de capturar el exceso de *spread* que la estructura entrega como sobrecolateral (diferencial entre tasas de interés de activos y pasivos), situación que en definitiva dependerá del nivel de incumplimiento y de prepago de los contratos de leasing habitacional que sustentan el pago de los bonos securitizados.

Según información a junio de 2011, considerando la antigüedad del patrimonio separado, la cartera crediticia que respalda la transacción presentaba un nivel de *default*¹ levemente superior a la media inicialmente proyectada por **Humphreys**, pero aún distante de los niveles máximos aplicados en el estrés. En los hechos, el nivel de *default* de activos alcanzaba un 13,84% del

¹**Humphreys**, dado su criterio conservador, considera como *default* los activos efectivamente liquidados y aquellos con mora superior a 90 días, aun cuando entiende que un porcentaje de estos últimos mantiene su vigencia en el tiempo.

saldo insoluto de los contratos de *leasing* existentes al inicio del patrimonio separado, donde sólo un 4,61% son viviendas efectivamente liquidadas.

En términos de prepagos, la cartera de contratos de *leasing* ha presentado niveles muy inferiores a los valores esperados por el modelo dinámico utilizado por **Humphreys**, alcanzando el 3,89% medido como porcentaje del saldo insoluto de los contratos, de acuerdo con información a junio de 2011.

El décimo patrimonio separado de **Securitizadora Security** continúa con una estructura de activos que le permite mantener una buena capacidad de pago, pero aún insuficiente como para ameritar un aumento en la clasificación de riesgo de cada una de las series.

Las obligaciones en valores de oferta pública, por su parte, a junio de 2011 ascendían a UF 1.032.777, divididas en UF 664.499 para la serie A (preferente), UF 236.085 para las series B, C, D y E (mezanines) y UF 132.193 para la serie F (subordinada).

Los activos han sido originados por Inmobiliaria Mapsa S.A., quien también actúa como administrador primario de los mismos (labores de cobranza). La calidad de la administración de la sociedad ha sido clasificada por **Humphreys** en "*Categoría CA2*".

Contacto en **Humphreys**:

Ana María Rosas

Teléfono: 562 – 433 52 00

E-mail: anamaria.rosas@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".