

Tendencia se mantuvo “*Estable*”

Por suficiencia de los flujos esperados, *Humphreys* ratificó clasificación de títulos del Décimo Patrimonio Separado de Securitizadora Security

Santiago, 19 de agosto de 2010. ***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 la 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 asignadas se fundamentan en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado -contratos de *leasing* habitacional- se estiman suficientes en relación con las obligaciones emanadas de la emisión de bonos serie preferente.

Dichos activos, en términos de morosidad y prepago, han presentado un comportamiento dentro de los rangos esperados dada la antigüedad de la cartera (aproximadamente 3 años). Cabe destacar que, a marzo de 2010, los activos representaban en torno al siguiente valor, medido como saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles:

- 109% del monto de los bonos serie A;
- 93% del monto de los bonos series A y B;
- 88% del monto de los bonos series A, B y C;
- 86% de los bonos series A, B, C y D,
- 82% del monto de las series A, B, C, D y E.

Si bien respecto con lo observado a la formación del patrimonio separado todas las series han mejorado sus niveles de sobrecolateral, 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 marzo de 2010, 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 15,04% del saldo insoluto de los contratos de *leasing* existentes al inicio del patrimonio separado, donde sólo un 4,04% son viviendas efectivamente liquidadas.

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.

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 1,95% medidos como porcentaje del saldo insoluto de los contratos, de acuerdo con información a marzo de 2010.

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.

Respecto al sismo sufrido el pasado mes de febrero, pese a que un número importante de las viviendas se ubicaban dentro de las zonas más afectadas, el patrimonio no se vio mayormente perjudicado, debido, principalmente, al plan de contingencia desplegado por la securitizadora. Es así como los patrimonios han mostrado rangos de recaudación estables si se les compara con los meses anteriores, otorgándoles una liquidez que les han permitido sustentar, sin dificultad, sus obligaciones de corto plazo.

Las obligaciones en valores de oferta pública, por su parte, a junio de 2010 ascendían a UF 1.106.906, divididas en UF 735.229 para la serie A (preferente), UF 244.567 para las series B, C, D y E (mezanines) y UF 127.109 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:
Xavier Bernal N.
Teléfono: 562 - 433 52 16
E-mail: xavier.bernal@humphreys.cl

[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".