



*Bonos securitizados
respaldados por contratos de
mutuos hipotecarios*

*Santiago, 08 de noviembre de
2023*

Humphreys mantiene la clasificación de las series del Primer Patrimonio Separado de Volcom Securizadora S.A.

Humphreys decidió mantener la clasificación de las series A Preferente en "Categoría AAA" y de las series B Subordinada en "Categoría AA". Todas las series mantienen su tendencia "Estable".

La clasificación en "Categoría AAA" de las series A1, A2 y A3 y en "Categoría AA" de las series B1, B2 y B3, responden al nivel de sobrecolateral de cada uno de los títulos de deuda. La estructura de deuda del patrimonio separado contempla obligaciones en el corto y mediano plazo. Dado el nivel de caja actual del patrimonio separado y el comportamiento de la cartera de activos es posible presumir razonablemente que no debiese haber riesgo de incumplimientos o, en su defecto, este es muy poco significativo para las series B1, B2 y B3 y casi inexistente para las series A1, A2 y A3.

Al comienzo del patrimonio separado, el valor de los activos representaba en torno al 100,21% del monto de los bonos preferentes. Sin embargo, durante el primer semestre del 2020, tras la colocación de la subserie serie A2, la cobertura disminuyó a un 97,04% (incluyendo en los activos el saldo insoluto vigentes, el saldo en caja y el valor ajustado de las viviendas recuperadas). Desde entonces, el sobrecolateral ha mejorado llegando a niveles del 101,01% a septiembre de 2023, manteniendo una buena relación entre activos y el nivel de deuda. El mismo indicador, si se incluyen los bonos subordinados, se ubica en 99,54%, en comparación al registro de un comienzo de 2019 donde ascendía a 98,89%. Cabe destacar que el patrimonio separado se encuentra en sus primeros años de operación, por lo que se requiere monitorear constantemente el comportamiento de este indicador hasta que la cartera alcance cierta madurez.

Considerando los meses transcurridos del entero de los activos al patrimonio separado, la cartera hipotecaria posee niveles de *default*¹ superiores al promedio, pero inferiores al máximo, presupuestado inicialmente por el modelo dinámico aplicado por **Humphreys**, presentando a septiembre de 2023 un 11,86% del saldo insoluto original. No obstante, cabe señalar, que los contratos (mutuos hipotecarios) cuentan con el respaldo de una póliza de seguro de crédito; por otra parte, dada la experiencia en

¹ Manteniendo un juicio conservador, **Humphreys** considera para su análisis de stress la mora mayor a 90 días como irrecuperable, entendiendo que gran parte resulta no serlo.



carteras de similares características, es posible esperar que se revierta parte del *default* representado por la mora sobre 90 días.

Los prepagos, por su parte, han mostrado un comportamiento bajo la media arrojado por el modelo dinámico inicial de **Humphreys**, alcanzando en torno al 5,36% de la suma del saldo insoluto de los activos al momento de su incorporación. Debe tenerse presente que la cartera fue conformada con contratos de mutuos hipotecarios y, por tanto, se espera que más adelante se exhiban mayores tasas de pagos anticipados.

La clasificación de las series subordinadas se basa en el hecho de que su pago está supeditado al cumplimiento de las series preferentes, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de flujos que tengan los activos; con todo, se estima como poco probable que la pérdida de los activos afecte el pago íntegro y oportuno de las series B1, B2 y B3.

Para la mantención de la clasificación de riesgo del bono preferente es necesario que no exista una disminución de sus niveles de sobrecolaterización, que la morosidad de los mutuos hipotecarios 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.

Savka Vielma Huaiquiñir

Analista de Riesgo

savka.vielma@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Quezada

Jefe de Analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl