

SECURITIZACIÓN DE CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO CON PROMESA DE COMPRAVENTA SECURITIZADORA SUDAMERICANA S.A. TERCER PATRIMONIO SEPARADO

Hernán Jiménez

hernan.jimenez@humphreys.cl

El Tercer Patrimonio Separado de Securitizadora Sudamericana está compuesto por contratos de arrendamiento con promesa de compraventa también conocidos como contratos de leasing habitacional (CLH) originados por Servihabit S.A. y Leasing Urbano S.A. Este tipo de activos securitizados generan un flujo establecido a priori que permiten hacer frente al pago de las obligaciones financieras generadas por el patrimonio separado.

Este tipo de estructuras presenta principalmente los siguientes riesgos:

1. Incumplimiento por parte de los deudores, tanto producto de la morosidad recuperable (el crédito se mantiene vigente, pero con desfase en los flujos) como por cesación de pago definitiva (default efectivo). La metodología de *Humphreys* considera como default toda mora superior a 90 días.
2. Pago anticipado de los deudores (prepagado de los activos). El pago anticipado implica la pérdida de la rentabilidad esperada para los activos (sobrecolateral entregado en la transacción).
3. Pérdida de valor de las viviendas entregadas en garantía (en caso de ejecución de la garantía en el evento de default del cliente).
4. Plazos de ejecución de las garantías.

Para evaluar el efecto de estos riesgos dentro del Tercer Patrimonio Separado de Securitizadora Sudamericana, *Humphreys* incorpora al análisis elementos cuantitativos y cualitativos, como por ejemplo políticas y criterios de organización de los créditos, calidad de la gestión de cobranza, características propias de la cartera evaluada y evaluación de la estructura financiera, entre otros elementos que se pueden incorporar en el análisis.

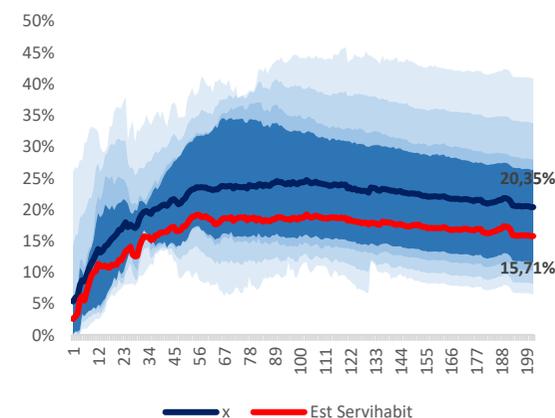


Ilustración 1: Distribución de la proyección del default base mora

Los riesgos de *default* y prepagado de la cartera a securitizar se resumen en una distribución de probabilidad de ocurrencia que posteriormente se incorporan dentro del modelo dinámico que ocupa *Humphreys* en la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por el patrimonio separado, los que se presentan en la Ilustración 1 y en la Ilustración 2.

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos securitizados	
Serie A1	AAA
Serie B1	AA
Serie C1	A
Serie D1	BBB
Serie E1	BB
Serie F1	C
Tendencia	Estable

Características de las Series de Bonos			
Serie	Desc.	Valor original (UF)	Tasa de interés
A1	Pref.	700.000	2,25%
B1	Sub.	192.000	3,30%
C1	Sub.	34.000	3,50%
D1	Sub.	23.000	4,00%
E1	Sub.	22.000	4,20%
F1	Sub.	11.000	5,50%
Total		982.000	

Adicionalmente, se incorporan en el análisis del Tercer Patrimonio Separado de Securitizadora Sudamericana mitigantes a los riesgos indicados anteriormente. Entre ellos, una proporción de los CLH poseen diversos subsidios que permiten reducir el LTV de los créditos como también subsidios que entrega el Ministerio de Vivienda por el comportamiento del pago del deudor (subsidio al Buen Pagador) mientras no entre en morosidad y otros como subsidios a la liquidación de la vivienda que mitiga en parte la potencial pérdida de valor de la vivienda.

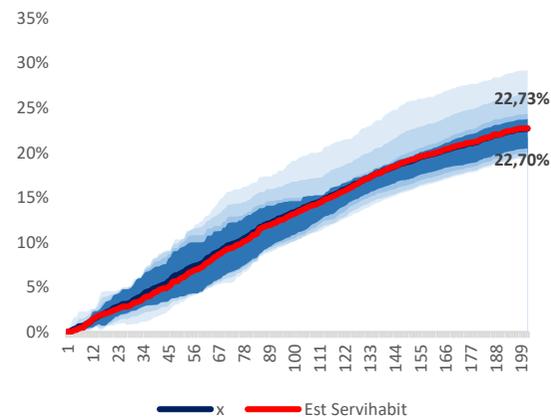


Ilustración 2: Distribución de la proyección del prepago de la cartera

La Ilustración 3 presenta el resumen resultante de las principales variables del modelo dinámico tras 10.000 iteraciones, que permiten acceder a una

clasificación de "Categoría AAA" la serie A1 del patrimonio al registrar una pérdida esperada para los bonistas que tiende a 0,00% mientras que la serie B1 es de 0,02%. La pérdida esperada para las series C1, D1 y E1 son superiores a 1,00%, los que - en conjunto con las estructuras de subordinación y manejo de los recursos del patrimonio separado- son compatibles con las clasificaciones en "Categoría AA", "Categoría A", "Categoría BBB" y "Categoría BB", respectivamente. La serie F1 se clasifica en "Categoría C" dado el grado de subordinación frente a las otras series del patrimonio separado.

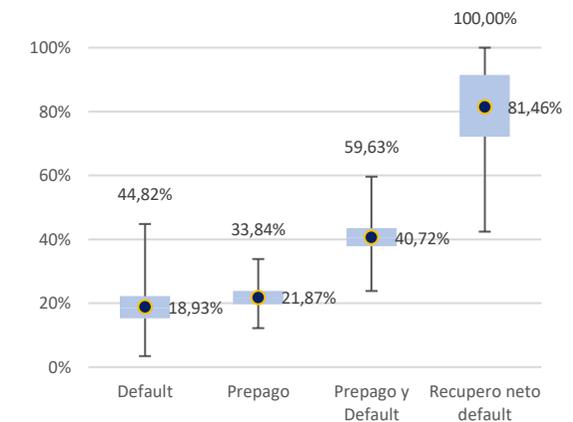


Ilustración 3: Distribución de las principales variables del modelo dinámico

Anexo de Ilustraciones

A continuación, se presenta la distribución aperturada obtenida después de las 10.000 iteraciones de flujos de caja realizadas por el modelo dinámico de *Humphreys* sobre el *default* de la cartera, el prepago de los activos, la agrupación de *default* y prepago de la cartera (no corresponde a la suma de *default* y prepago de la cartera) y el recupero de los activos liquidados por el patrimonio separado.

