

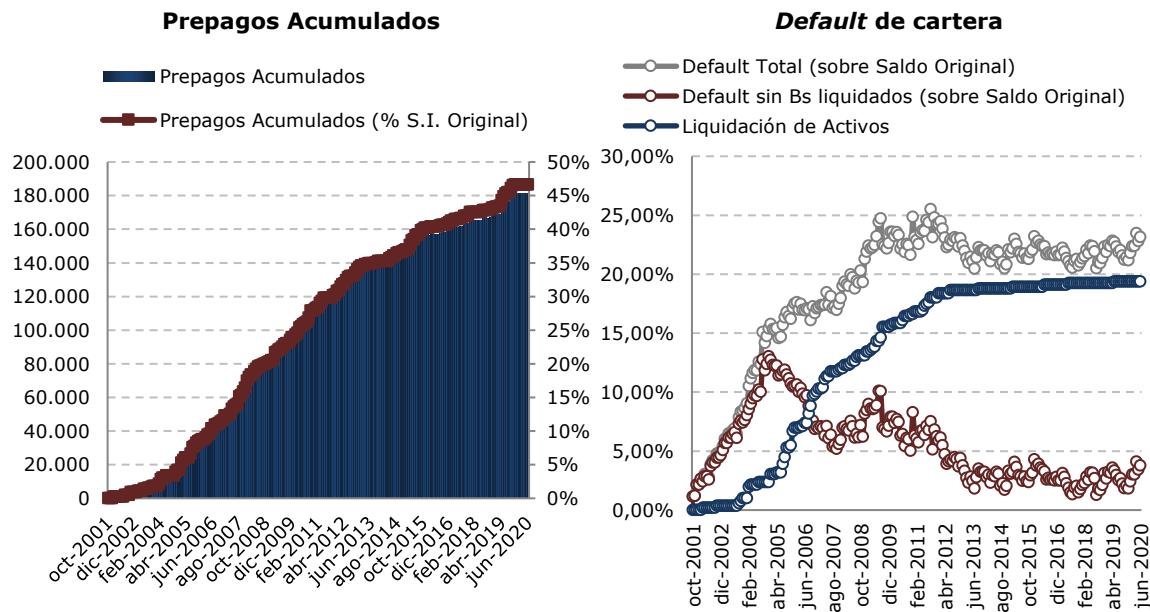
Patrimonio respaldado por contratos de *leasing* habitacional

Humphreys ratifica la clasificación de las series de bonos del Tercer Patrimonio Separado de Securizadora Security S.A.

Santiago, 19 de noviembre de 2020. **Humphreys** decidió mantener en "Categoría AA+" la clasificación del bono senior correspondiente al tercer patrimonio separado de **Securizadora Security S.A.** El bono subordinado serie B, en tanto, fue ratificado en "Categoría C". Además, la tendencia de ambas series continúa en "Estable"

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 caso de que la situación actual se prolongue por más de un año y, a la vez, se resienta los niveles de recaudación, la capacidad de capturar el diferencial de tasa entre el activo y la deuda podría reducirse, debilitando la posición de liquidez en el futuro.

A junio de 2020, el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, más los fondos disponibles– representaban en torno al 182,43% del monto del bono preferente, mientras que al incluir la serie subordinada, la relación se reduce a 34,39%. A la fecha de emisión, estos indicadores registraban un 86,34% y 73,31%, respectivamente.



En cuanto el comportamiento que han presentado los activos de respaldo del patrimonio separado, el cual tiene un *seasoning* de 231 meses, se observa que los prepagos de los activos se han situado por sobre lo previsto, llegando a un 46,65% del saldo insoluto original de la cartera, situación que ayuda al calce de flujos entre activos y pasivos. Sin embargo, el *default*¹ tiene un comportamiento relativamente estable en los últimos años el cual es equivalente a un 23,15% del saldo insoluto original, registrando un valor inferior a lo esperado inicialmente por **Humphreys**.

¹ Por default se entiende contratos liquidados, en cobranza judicial y con mora superior a tres meses.

Es importante señalar que, no obstante el elevado sobrecolateral en términos de relación entre los valores de los activos y pasivos, el calce de los flujos entre los ingresos y egresos del patrimonio separado depende de la rentabilidad de la Administradora de Fondos para la Vivienda (AFV), donde los arrendatarios depositan periódicamente los fondos para ejercer a futuro su opción de compra.

En efecto, la modalidad de los contratos de *leasing* habitacional aportados al patrimonio separado implica que el arrendatario paga mensualmente un alquiler al patrimonio separado (interés) y, en paralelo, en la AFV ahorra con el objeto de ejercer la opción de compra de la vivienda en la fecha inicialmente fijada como término del contrato de arriendo (amortización). La oportunidad de reunir los recursos necesarios para pagar el precio de la vivienda depende de la rentabilidad que tengan los fondos de la AFV.

De acuerdo con los términos del contrato de arrendamiento, con opción de compra, los recursos acumulados en la AFV deben ser traspasados al patrimonio separado en la fecha de término del contrato; no obstante, si estos no fueren suficientes para pagar íntegramente el saldo de precio, el plazo de la operación se entenderá automáticamente extendido, debiendo el arrendador seguir con los pagos al patrimonio separado (interés implícito de la transacción) y continuar ahorrando en la AFV hasta completar el diferencial adeudado. El pago mensual se mantiene, pero cambian las proporciones de arriendo y ahorro.

Considerando que una reducida rentabilidad de los fondos en la AFV retarda el pago del saldo de precio de los contratos de *leasing* habitacional, descalzando el flujo de ingresos y egresos del patrimonio separado, y, por otra parte, que el valor nominal de la cartera de activos supera el saldo insoluto del bono preferente, da como resultado que los prepagos de las cuentas por cobrar (cuyos recursos se utilizan para anticipar la amortización del título de deuda *senior*) refuerzan la probabilidad que la serie A se pague oportunamente, de acuerdo con lo establecido en el respectivo contrato de emisión. En contraposición, los mismos prepagos de activos, disminuyen el recupero esperado para la serie B por cuanto ésta es dependiente del exceso de *spread* que la operación pueda capturar.

Por su parte, la clasificación de la serie subordinada se basa en que su pago está sometido al cumplimiento de la serie preferente, ya que absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para los activos, reforzando, de esta manera, la clasificación de riesgo obtenida por la serie preferente, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

A junio de 2020, el valor par de las obligaciones de oferta pública ascendía a UF 356.534, divididas en UF 67.212 para la serie A y UF 289.322 para la serie B.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BSECS-3A	AA+
Bonos	BSECS-3B	C

Contacto en **Humphreys**:

Ignacio Muñoz Q. / Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: ignacio.munoz@humphreys.cl / hernan.jimenez@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200

<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".