

FELLER RATE ASIGNA “CREDITWATCH NEGATIVO” A LOS BONOS DEL SEGUNDO PATRIMONIO SEPARADO DE SECURITIZADORA INTERAMERICANA.

Contacto

Marcelo Arias / marcelo.arias@feller-rate.cl / (562) 757-0480
Matthias Casanello / matthias.casanello@feller-rate.cl / (562) 757-0472

Santiago, Chile – 9 de octubre de 2007. Feller Rate colocó en listado de CreditWatch con implicancias negativas la clasificación “AA” y “C” de los bonos preferentes y subordinados del Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora Interamericana. Los títulos de deuda están respaldados por mutuos hipotecarios originados por Banco BBVA, Chile y contratos de leasing habitacional cedidos por BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario, entidades que detentan la administración primaria de los activos transferidos al patrimonio separado.

La clasificación de los bonos fue colocada en listado de CreditWatch con implicancias negativas, debido a la utilización de tablas de desarrollo distintas a lo establecido en los contratos de emisión, una vez que se materializaron los prepagos de junio y septiembre de 2007.

De acuerdo con lo estipulado en las escrituras de emisión, el emisor debe realizar rescates de los títulos de deuda senior con los fondos provenientes de prepagos y recuperaciones de activos fallidos, así como con los diferenciales entre la cuota efectivamente pagada y el dividendo a mayor plazo de los créditos bajo la modalidad de “hipotecones” y los excesos de ingresos operacionales por sobre UF10.000. Esto, bajo las modalidades de sorteo de títulos o prepago de capital de todos los títulos de deuda.

Así, conforme a lo explicitado en escrituras, en caso de llevarse a cabo el rescate bajo la modalidad de prepago de capital de todos los títulos de deuda, la modificación de las tablas de desarrollo se debe realizar aplicando el siguiente mecanismo: “...se alterarán los montos a pagar en cada una de las fechas sucesivas, distribuyendo el nuevo saldo insoluto a prorrata en cada uno de los vencimientos sucesivos. En este caso, la nueva tabla de desarrollo se determinará en base al nuevo saldo insoluto, para cada uno de los vencimientos sucesivos, y considerará los nuevos intereses correspondientes a cada uno de los vencimientos sucesivos, sin que ello implique una modificación en la tasa de interés de los Títulos de Deuda”.

En tanto, Feller Rate verificó que, luego de los rescates de la serie preferente realizados en junio y septiembre de 2007, efectuados bajo la modalidad de prepago de capital de todos los títulos de deuda, las nuevas tablas de desarrollo protocolizadas por la securitizadora fueron diseñadas definiendo un cupón constante, sobre la base de la tasa de emisión original, plazo residual de los bonos y saldo insoluto posterior al prepago. De esta forma, en relación al perfil de vencimientos de la tabla de desarrollo previa, las amortizaciones de capital fueron pospuestas en el tiempo, pues por su naturaleza financiera el cupón constante implica una distribución de capital remanente de un modo no homogéneo entre los distintos cupones, tendiendo a concentrar las amortizaciones en los últimos cupones.

Sin perjuicio de lo anterior, de acuerdo con el modelo de flujo de caja, utilizando tanto el perfil de vencimientos de las tablas originales como de las reconfiguradas, el pago de los bonos resiste escenarios de estrés al colateral acordados con la clasificación en categoría AA; en el segundo caso, debido a las condiciones de rescate de los bonos senior. No obstante, la utilización de tablas de desarrollo distintas a lo establecido en los contratos de emisión, justifica la asignación de CreditWatch con implicancias negativas, ya que podría implicar contingencias que deben ser evaluadas.

En términos de valor par, la cartera de activos de respaldo está compuesta en similares proporciones entre mutuos hipotecarios y leasing habitacional, lo que sumado a la caja disponible, llega a un 96% del saldo insoluto de la serie preferente, mejorando respecto de la situación inicial.

En cuanto al comportamiento de los activos, desde la perspectiva de riesgo crédito, la cartera de mutuos no difiere de manera significativa de lo evidenciado en otros portafolios securitizados de activos comparables y de lo estimado en el modelo inicial de clasificación. No obstante, la cartera de leasing registra niveles de morosidad elevados, con un alza paulatina en la morosidad de 4 o más aportes que debe ser controlada.

Los prepagos del portafolio de mutuos hipotecarios han sido elevados, llegando a un 45% del valor par original; no obstante, a partir de octubre de 2005 registran una clara desaceleración. En tanto, el prepago

acumulado del portafolio de leasing alcanza a un 6,8%, nivel bastante menor en comparación a los mutuos. Durante 2006, los prepagos de esta cartera fueron acotados; sin embargo, durante 2007 se registraron algunos eventos, promediando tasas anualizadas del orden de 4%.

Los niveles de prepago observados corresponden a un fenómeno global a nivel del mercado hipotecario, en razón de la fuerte caída en las tasas de interés en años recientes, la eliminación del impuesto de timbres y estampillas para el refinanciamiento y la expectativa que se ha generado respecto de una evolución al alza de las tasas de interés. Esto se dejó sentir con mayor peso en el segmento de carteras bancarias, dado el perfil de los deudores y la agresiva estrategia comercial que han llevado a cabo los bancos durante el último tiempo. No obstante, y aunque en menor magnitud, el segmento de leasing habitacional también se ha visto afectado.

Un **Creditwatch** enfatiza la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. El que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable. La designación “negativa” significa que la clasificación puede bajar o ser confirmada.

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, por favor, envíe un e-mail a ratings@feller-rate.cl y escriba en el Asunto: **Remover**

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.
