

FELLER RATE COLOCA LA CLASIFICACIÓN AA ASIGNADA A LA SERIE SENIOR DEL SEGUNDO PATRIMONIO SEPARADO DE SECURITIZADORA SECURITY EN CREDITWATCH NEGATIVO. LOS BONOS ESTÁN RESPALDADOS POR CONTRATOS DE LEASING HABITACIONAL CEDIDOS POR INMOBILIARIA MAPSA.

Contacto

Carolina Franco // (562) 757-0400

Santiago, Chile – 9 de abril de 2010. Feller Rate colocó la clasificación “AA” asignada a la serie senior del Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora Security en Creditwatch Negativo. En tanto, mantuvo en “C” la clasificación de la serie B subordinada. Los bonos están respaldados por contratos de leasing habitacional con AFV cedidos y administrados por Inmobiliaria Mapsa S.A.

La clasificación AA y Creditwatch Negativo asignada a los bonos senior obedece a la colateralización actual y calce de la estructura en relación a las proyecciones de desempeño del portafolio de respaldo. Los escenarios de estrés crediticio que resisten los activos son ajustados en relación a la clasificación asignada. A ello se suman las desviaciones desfavorables observadas en la mora durante el último semestre del año anterior, junto a los potenciales efectos del reciente terremoto sobre el comportamiento de los deudores. De aumentar el trasvase de morosidad hacia tramos más largos, o de incrementarse la tasa de incumplimientos observada en los últimos años, la clasificación de los bonos podría verse afectada a la baja.

El patrimonio separado tiene 10 años de vigencia, periodo en el que la relación entre activos y pasivos senior se ha fortalecido, pasando de 85% a 97%. Ha colaborado en ello una favorable gestión de recuperaciones de activos fallidos y una eficiente administración de los recursos operacionales y extraordinarios, provenientes de prepagos y liquidaciones de viviendas. Por otra parte, la caída en las tasas de interés de mercado en los últimos años ha impactado a la baja la rentabilidad de las cuentas de ahorro en AFV, retrasando las proyecciones de pago de precio de los contratos de leasing, pero aún sin impactar de manera drástica el calce de largo plazo de la estructura. Sin embargo, los prepagos e incumplimientos de los activos han sido superiores a los estimados inicialmente.

Desde 2005, el prepagado promedio anualizado de la cartera alcanza niveles sobre 5%, ubicándose en el rango superior de lo observado en portafolios de leasing habitacional securitizados. Si bien durante el primer semestre de 2009 se apreció una favorable baja en éstos, a posterior han retomado los niveles previos.

La morosidad total e incumplimientos de la cartera han evolucionado en línea con lo observado en otros activos securitizados de Mapsa. No obstante, en los últimos años se observa una mayor ponderación de los tramos de mora intermedios. Así, durante el primer semestre de 2009, la tasa de deudores con 4 o más aportes impagos, sobre operaciones vigentes, alcanzó niveles similares a los máximos históricos registrados por el patrimonio separado. Más aún, durante el segundo semestre del mismo año, este tramo presenta un quiebre al alza significativo en torno a 5 puntos porcentuales, lo que no se repite en otras carteras securitizadas del mismo originador.

Las desviaciones de morosidad mencionadas aún no han impactado mayormente el nivel de ingresos operacionales del patrimonio separado. Por otra parte, tampoco se observa hasta ahora un aumento mayor de casos con fuertes problemas de pago. No obstante, ello debe ser seguido con atención, dada la coyuntura económica y los potenciales efectos que podría provocar el terremoto en la zona centro sur del país. Si bien aún sus consecuencias no son cuantificables, es dable esperar impactos en términos de morosidad, velocidad de liquidación de activos fallidos y también en prepagos. Al respecto, cabe mencionar que no existe mayor exposición del patrimonio separado en las zonas afectadas, las garantías corresponden principalmente a casas y no departamentos, la totalidad de los activos tienen seguro adicional de sismo, la antigüedad promedio de la cartera supera los 11 años y su relación deuda a garantía media está bajo el 60%.

La evaluación de Inmobiliaria Mapsa, en su calidad de originador y administrador de activos, se mantiene en Más que Satisfactorio por parte de Feller Rate. En tanto, la securitizadora, que lleva a cabo la administración maestra, opera nueve patrimonios separados respaldados por contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios. La entidad ejerce en forma proactiva sus funciones de monitoreo y control sobre el desempeño de los administradores primarios y administra adecuadamente los excedentes de caja.

A la fecha, el saldo insoluto de la serie A senior alcanza un 55% de su valor nominal original. Ello, producto del direccionamiento de los recursos de prepagos voluntarios y recuperaciones de activos fallidos, así como de los ingresos operacionales, hacia el rescate de deuda senior, conforme a las condiciones estructurales. En tanto, la serie B no resiste mayor estrés, por lo que su clasificación es C.