	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Bonos Securitizados 367 - 6AA1		
31-01-25	A	N/A
31-01-24	A	N/A
Bonos Securitizados 367 - 6B1, 6C1		
31-01-25	C	N/A
31-01-24	C	N/A

FELLER RATE RATIFICA LA CLASIFICACIóN DE LOS BONOS DEL SEXTO PATRIMONIO SEPARADO DE SECURITIZADORA SECURITY S.A.

31 ENERO 2025 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "A" la clasificación de la serie senior AA1 del Sexto Patrimonio Separado de Securitizadora Security S.A. Las series subordinadas B1 y C1 mantuvieron su clasificación en "C". En la actualidad, los bonos están respaldados por contratos de leasing habitacional bajo la modalidad de ahorro metódico en AFV, cedidos y administrados por Inmobiliaria Mapsa.

La ratificación de la clasificación de la serie senior AA1 se fundamenta en la sobrecolateralización actual, que permite soportar escenarios de estrés de riesgo de crédito y prepagos acordes con la categoría asignada. Considera, además, la capacidad de los agentes que participan en la administración, como también la estructura legal y operativa de la transacción.

Las series preferentes fueron estructuradas con diferentes perfiles de amortización y duración. Por una parte, la serie A1 tenía menor duración y exigencia de devengo, y sus amortizaciones se vinculaban con los pagos uniformes de la porción de cartera de leasing directo. En tanto, la serie AA1 concentraba sus amortizaciones con posterioridad al vencimiento de la serie A1, en línea con los pagos de precio de los contratos con AFV. El bajo rendimiento de los fondos en AFV afectó el calce de la estructura, por lo que para el pago de la serie AA1 Feller Rate asumía la liquidación de la cartera de respaldo, mientras se mantuviera en los escenarios proyectados una relación de activos sobre pasivos senior sobre el 100%. La securitizadora citó a junta de tenedores de bono para presentarles alternativas para afrontar las brechas de liquidez proyectadas. En dicha junta, realizada en junio de 2024, se aprobó aumentar el número de cuotas trimestrales para el pago de capital e intereses de la serie preferente, de 86 a 102 cuotas trimestrales, de manera que la nueva fecha de vencimiento de las 3 series vigentes pasó del 1 de octubre de 2025 al 1 de octubre de 2029. Feller Rate evaluó el nuevo perfil de amortización, ratificando la clasificación del bono senior.

El patrimonio separado tiene una antigüedad de más de 20 años y el saldo insoluto de la serie AA1 alcanzaba el 5,4% de su valor nominal original al cierre de octubre de 2024. La relación entre el valor par de los activos y caja disponible respecto del saldo insoluto de dicha serie llegaba a un 218% a igual fecha, aumentando considerablemente luego del pago total de la serie A1 y de las relevantes amortizaciones anticipadas realizadas en adelante.

Los niveles de morosidad de la cartera y su evolución son similares a otros portafolios securitizados comparables. Luego de un deterioro registrado entre septiembre de 2022 y septiembre de 2023, los niveles de morosidad tienden a estabilizarse y a evidenciar una leve tendencia a la baja, impulsado por los tramos de mora más cortos. Sin embargo, el tramo de morosidad de 4 o más aportes morosos se muestra al alza desde inicios de 2024.

El incumplimiento potencial se observa estable y en niveles similares a portafolios securitizados del mismo originador y acordes con la madurez de la cartera. Al cierre de octubre de 2024, los contratos con 6 o más cuotas morosas, medido sobre el número inicial de operaciones, no ha superado el 1% y no hay registros de incumplimientos reales – términos de contrato - desde el año 2019.

La gestión de recuperación de activos fallidos ha sido favorable en términos de pérdida de valor de las viviendas en garantía. Sin embargo, los plazos de recuperación han sido elevados.

Los niveles de prepago voluntario son menores respecto a otros patrimonios separados originados por Mapsa de mayor antigüedad. No hay registros de prepagos desde julio de 2023.

El rendimiento histórico de los fondos administrados por la AFV se ha mantenido durante la mayor parte del tiempo por debajo las estimaciones iniciales. Esto ha afectado las proyecciones de pago de precio de los contratos con AFV, que actualmente corresponden a la totalidad de los activos de respaldo, extendiendo el periodo de pago de los contratos más allá de su vencimiento original.

Mapsa es evaluado como administrador de activos en "Más que Satisfactorio". Si bien no continuó con la originación de nuevos contratos a partir de 2008, mantiene una adecuada estructura para su nivel de actividad.

La administración maestra es llevada a cabo por la securitizadora. Ésta gestiona actualmente nueve patrimonios separados, ejerciendo de manera proactiva sus funciones de monitoreo y control sobre los administradores primarios.

Conforme al desempeño de los activos, los escenarios de estrés testeados para el pago de la serie senior involucraron sensibilizaciones sobre los plazos de recuperación asociados a viviendas liquidadas. Por otra parte, el pago de las series B1 y C1 en la actualidad no resiste estrés en los flujos teóricos de la cartera, por lo que la clasificación de estas series es "C".

EQUIPO DE ANÁLISIS

Andrea Huerta – Director Asociado / Analista principal

Carolina Franco – Director Senior / Analista Secundario

Contacto: Andrea Huerta - Tel. 56 2 2757 0400

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 si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad