



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Securizadora Security S.A.**

# **Séptimo Patrimonio Separado**

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

**ANALISTAS:**

Savka Vielma Huaiquiñir  
Hernán Jiménez Aguayo  
savka.vielma@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

**FECHA**  
Junio 2022

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia

Bonos securitizados

Serie E **B** **Estable<sup>1</sup>**

EEFF base

Marzo 2022

### Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Bono Serie E (BSECS-7E)

N° 420 de 23.06.05

### Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado

Patrimonio Separado BSECS-7

Activos de Respaldo

Contratos de leasing habitacional.

Originador

Inmobiliaria Mapsa S.A.

Administrador primario

Inmobiliaria Mapsa S.A.

Representante Títulos de Deuda

Banco de Chile

Características de los activos

Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa: tasa fija, arriendo mensual, ahorro acumulado (ahorro mensual más subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa.

### Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	47056	317	11,46%	17,88%	UF 830,33

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a marzo de 2022.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

### Características de las Series de Bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
E	Subordinada	25000	53028,87	4,5%	01-10-2024
<b>Total</b>		<b>25000</b>	<b>53028,87</b>		

\*Valor par incluye capital e intereses devengados y no pagados a abril 2022.

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Favorable.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo para el **Séptimo Patrimonio Separado** de **Securizadora Security S.A.** se fundamenta en el nivel de flujos esperados de parte de los activos, en relación con la serie E de bonos que conforma las obligaciones del patrimonio separado. Los activos —contratos de *leasing* habitacional— han sido originados por Inmobiliaria Mapsa S.A.

Sin embargo, la tendencia de la clasificación se modifica de “*Favorable*” a “*Estable*”, debido a una baja en el crecimiento presentado por el sobrecolateral en comparación a años anteriores. En los hechos, para el pago del bono serie E debiese producirse un incremento sustancial en la tasa de prepago de los activos, lo cual no se observa a la fecha.

La clasificación para la categoría de riesgo asignada a la serie E se mantiene en “*Categoría B*”, atendiendo a los flujos esperados de los activos —de acuerdo con las proyecciones de **Humphreys**— los que tienen una baja probabilidad de pagar el cupón asociado a esta serie.

Además, la clasificación de riesgo se fundamenta por el sobrecolateral que viene generando la operación el cual no se vio deteriorado durante la crisis económica y al comportamiento observado para los prepagos de los activos que incrementa la probabilidad de pago de la serie.

Al 31 de marzo de 2022, el valor de los activos del patrimonio separado —saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo saldo en caja y los activos recuperados— representaba cerca del 102,66% del valor par vigente de los bonos serie E, relación que ascendía a 74,27% al inicio de la operación (considerando los saldos insolutos de las series ya pagadas).

La cartera de activos, que a marzo de 2022 mantenía un *seasoning* de 212 meses, ha presentado un prepago acumulado que tiende a los niveles medios del modelo dinámico aplicado por **Humphreys** al momento de conformación del patrimonio separado, pero los resultados son distantes de los escenarios más extremos.

En cuanto al *default* acumulado, dada la antigüedad de los contratos de *leasing* habitacional, lo más probable es que se sitúe por debajo del valor medio inicialmente supuesto y que, por ende, se aleje del máximo.

Según la información a marzo de 2022, la cartera de activos del patrimonio separado ha acumulado prepagos y *defaults* cercanos al 24,82% y 14,77% respectivamente, del saldo insoluto original de los contratos de *leasing* habitacional originalmente aportados como respaldo al pago de los bonos. Además, se estima que a futuro no deberían producirse cambios relevantes, dada la madurez de las operaciones.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

## Análisis del patrimonio

### Recaudación

De acuerdo con las cifras de los últimos 24 meses, correspondientes al periodo comprendido entre abril 2020 a marzo 2022, el patrimonio separado generó ingresos promedios cercanos a las UF 2.409,73 mensuales por concepto de recaudación ordinaria, esto corresponde a dividendos pagados al día más los dividendos morosos recuperados. La mayor recaudación fue de UF 3.090,39 producida en agosto de 2020 y la menor en junio de 2021, correspondiente a UF 2.070,32.

Los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 583,97. Al encontrarse prepagadas totalmente las series preferentes A y B, y serie subordinada C, los flujos de recaudación normal, prepago y liquidaciones se destinan al pago anticipado de los bonos serie D (1 de abril de 2022) . La Ilustración 1 presenta la recaudación de los últimos dos años.

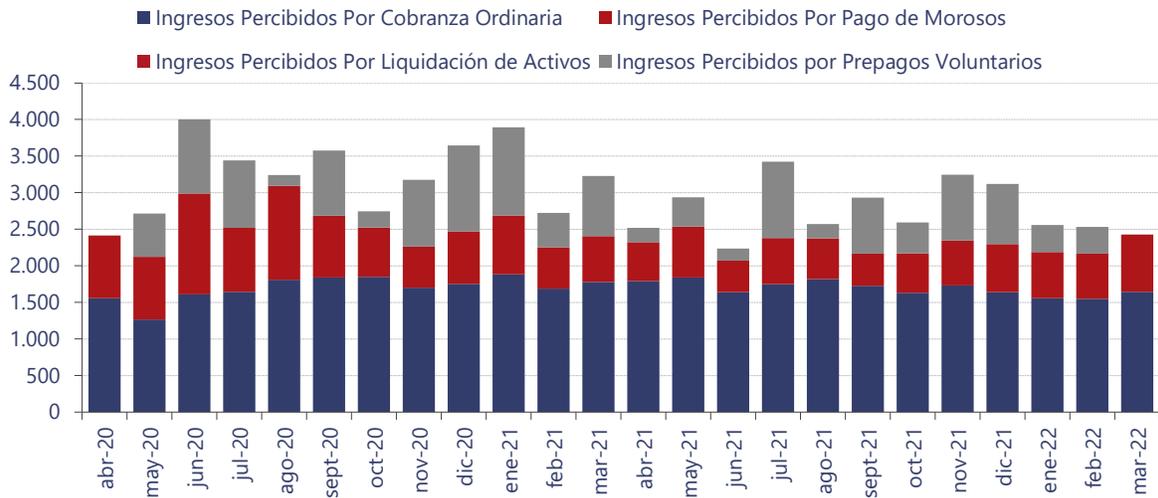


Ilustración 1: Recaudación de la cartera

## Morosidad de la cartera de activos

A marzo de 2022, la morosidad de la cartera de activos, medida sobre el saldo insoluto existente en el mes vigente, se concentra en la mora blanda (menor a 60 días), la cual se encuentra cercana al 19,28%. Por su parte, tanto la morosidad mayor a 60 días como la mora dura, mayor a 90 días, se encuentran estables en torno al 4,00% y 2,18% del saldo insoluto. La Ilustración 2 muestra la evolución de la mora.

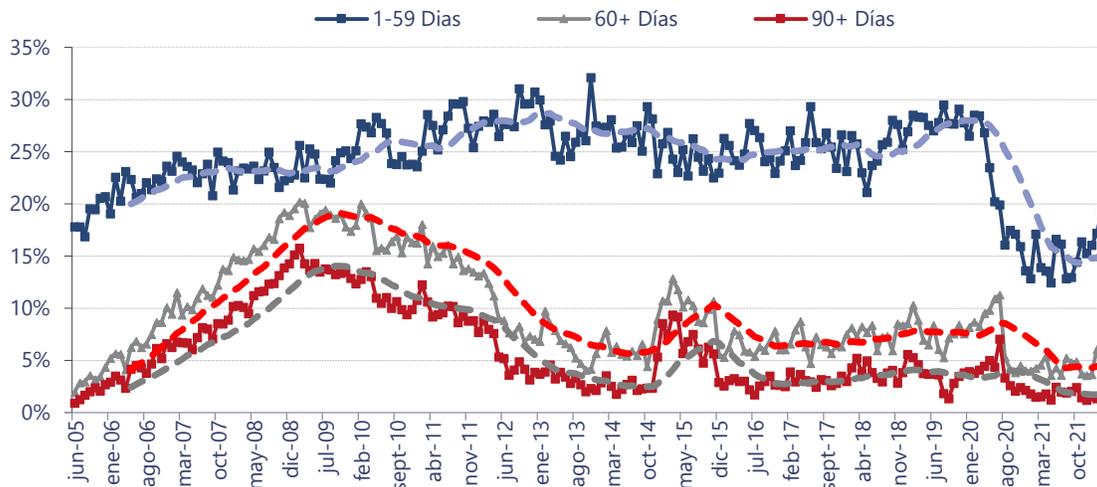


Ilustración 2: Morosidad en función del saldo insoluto

## Prepagos voluntarios

Los primeros prepagos registrados por el patrimonio surgieron en septiembre de 2005 y acumulan a marzo de 2022 un monto de UF 125.928,51, considerando los prepagos totales y parciales, los que representan aproximadamente el 24,82% del saldo insoluto original de la cartera securitizada. El comportamiento del prepagos se encuentra en la Ilustración 3.

Para atenuar el efecto negativo que genera el prepagos de (pérdida de *spread*), el emisor ha procedido a anticipar parcialmente el pago de los bonos.

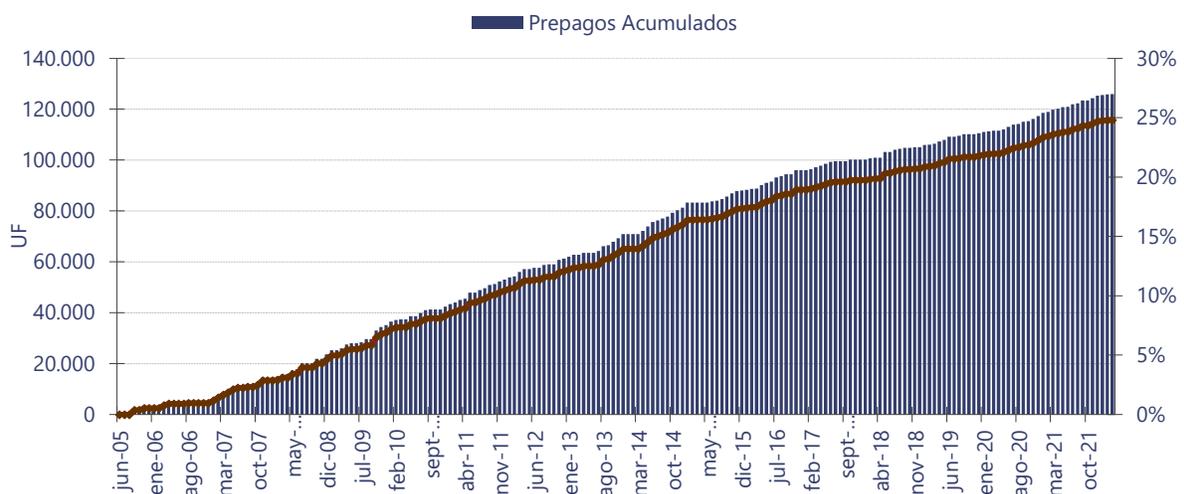


Ilustración 3: Prepagos acumulados

## Default de la cartera

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** también considera en *default* a los activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentre sin cobranza judicial o en proceso judicial.

A marzo de 2022, el *default* de la cartera, medido como activos liquidados o en cobranza judicial y/o con mora superior a los tres meses, alcanzaba el 14,77% del saldo insoluto original. En la Ilustración 4 se evidencia que, a partir del 2016, el *default* acumulado ha tendido a mantenerse relativamente estable producto del comportamiento en la mora superior a tres cuotas (eliminado el efecto de la liquidación de activos). Dada la antigüedad del patrimonio separado, a futuro no se esperan cambios significativos en este indicador.

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en julio de 2006. A marzo de 2022, los activos liquidados se mantienen en 14,57% del saldo insoluto inicial.

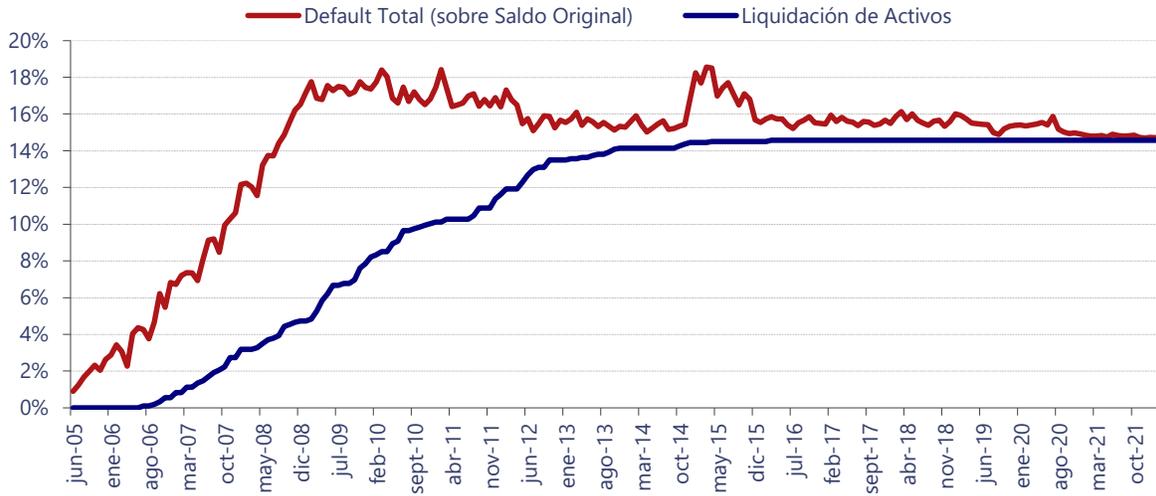


Ilustración 4: Default de la cartera de activos

## Proyección flujos estáticos

En la Ilustración 5 se muestran las proyecciones del saldo insoluto de los activos, así como saldo insoluto de la serie E. Además, se calcula la evolución que tendría el flujo de caja teórico desde abril de 2022 a la fecha de vencimiento de la última serie. La proyección se realiza con supuestos teóricos, sin prepagos ni *default* por parte de los activos, y gastos cercanos a los UF 2.500 anual.

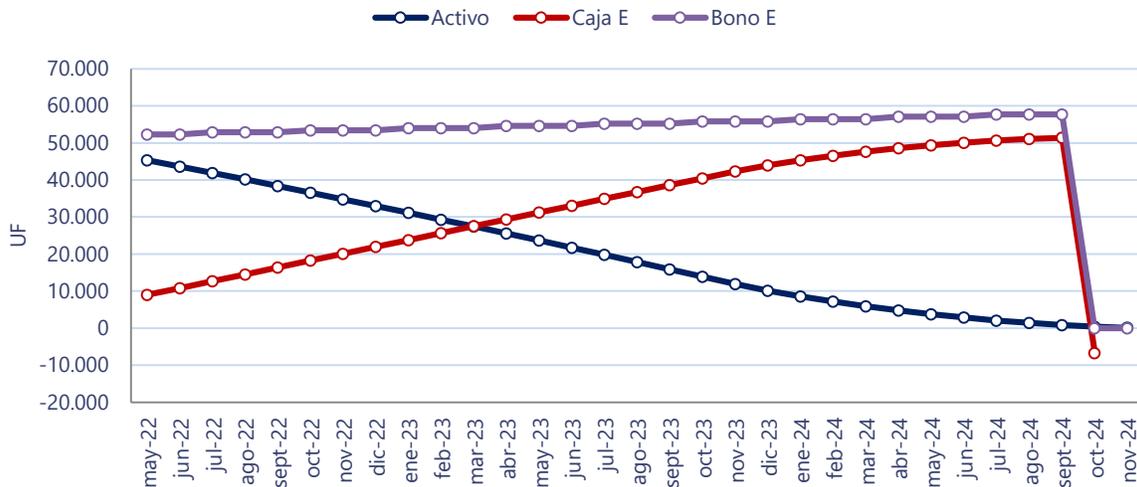


Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos

*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*