

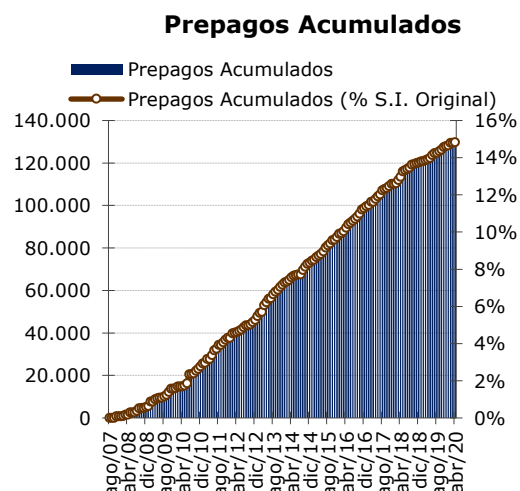
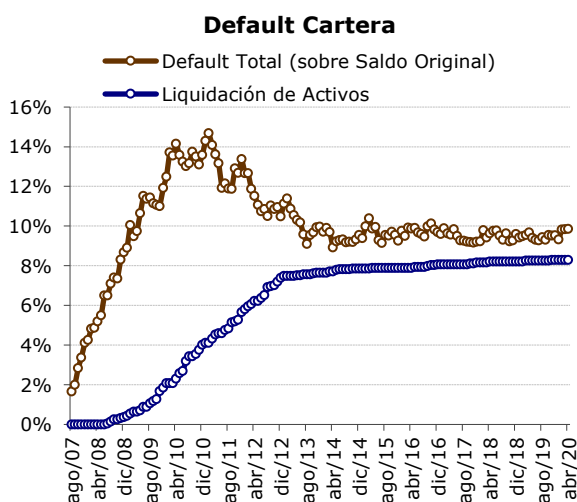
Estructura capacitada para que bonos A, B y C resistan efectos de crisis económica provocada por Covid-19

Humphreys modifica tendencia de las series D y E del Décimo Patrimonio Separado de Securitizadora Security S.A. de "Estable" a "Favorable"

Santiago, 31 de julio de 2020. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de los títulos de deuda de las series A, B, C y F pertenecientes al **Décimo Patrimonio Separado de Securitizadora Security S.A.** Esto es, "Categoría AAA" para la serie A, serie B y serie C; y "Categoría C" en el caso de la serie F. Todas ellas con tendencia "Estable". En cuanto a las series D y E se decidió cambiar la tendencia desde "Estable" a "Favorable", manteniendo su clasificación en "Categoría AA" y "Categoría BBB", respectivamente.

La clasificación de riesgo se fundamenta en la suficiencia de los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado, en relación con las obligaciones emanadas por la emisión de los títulos de deuda, reconociendo los distintos grados de preferencia que presentan las diferentes series de bonos. Los activos que respaldan la operación—contratos de leasing habitacional—han sido originados por Inmobiliaria Mapsa S.A.

En relación con la contingencia asociada a los efectos del Covid-19, es probable esperar para los próximos meses un aumento en la morosidad en la cartera de activos del patrimonio separado y, consecuentemente, una baja en los niveles de recaudación. Sin perjuicio de ello, la estructura del patrimonio separado está capacitada para responder a sus obligaciones financieras, en particular por el hecho que sólo los bonos serie A tienen pago de intereses y amortizaciones periódicas; las restantes series son pagadas el año 2026 con posibilidad de prepagos en la medida que existan recursos suficientes. De esta forma, en caso de incrementarse sustancialmente el término forzoso de los contratos de leasing habitacional, existe la holgura de tiempo necesaria para liquidar los activos subyacentes (viviendas).



El cambio de tendencia de las series D y E, de "Estable" a "Favorable", obedece al fuerte fortalecimiento del sobrecolateral del patrimonio separado producto que los niveles de *default* y de prepago que exhibe la cartera de respaldo del patrimonio separado siguen siendo menor al supuesto inicialmente. Dada la antigüedad de la cartera, y considerando los efectos del Covid-19, se presume que el patrimonio separado capturará el exceso de *spread* de forma superior a lo inicialmente previsto.

A abril de 2020, el valor de los activos del patrimonio—saldo insoluto de los contratos de leasing, más los fondos disponibles y los bienes recuperados—representaba alrededor del 226,8% del monto adeudado a los tenedores del bono A, B y C (164,3% hace un año y 82,4% al inicio de la operación). Este porcentaje se reduce al 182,8% si se adicionan las obligaciones originadas por las series D (144,5% hace un año y al 81,0% al comienzo del patrimonio) y 122,2% al agregar la serie E (110,5% el año pasado y 77,7% al inicio del patrimonio).

Según datos a abril de 2020, el patrimonio separado tenía disponible UF 9.280 y activos de respaldo por UF 271.046. El saldo insoluto de la serie preferente, más los intereses devengados a esa fecha y no pagados ascendía a UF 42.167 y el mismo valor para las cinco series subordinadas sumaba UF 374.237.

La clasificación considera, además, que la cartera de activos que conforman el patrimonio separado, que a abril de 2020 tenía un *seasoning* de 170 meses, ha presentado un comportamiento dentro de los rangos inferiores esperados por el modelo dinámico de **Humphreys**, dada su antigüedad y características, ello en términos de morosidad, prepagos y *default*.

Según información a abril de 2020, el *default* de la cartera, medido como los activos efectivamente liquidados más aquellos con mora mayor a 90 días, llegaba al 9,87% del saldo insoluto original de los activos, valor que está por debajo de los niveles medio y máximo proyectados por **Humphreys** al inicio de la operación. Los contratos efectivamente liquidados alcanzaron, a la misma fecha, el 8,30% del saldo insoluto inicial de los activos. Por su parte, los prepagos acumulados, medidos como porcentaje del saldo insoluto original de los contratos, alcanzaban aproximadamente al 14,83%, de acuerdo con información a abril de 2020.

Resumen de instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BSECS-10A	AAA
Bonos	BSECS-10B	AAA
Bonos	BSECS-10C	AAA
Bonos	BSECS-10D	AA
Bonos	BSECS-10E	BBB
Bonos	BSECS-10F	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 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl
<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".