



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Securizadora Security S.A.

Décimo Patrimonio Separado

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Camila Alvarado Y.

Hernán Jiménez A.

camila.alvarado@gmail.com

hernan.jimenez@gmail.com

FECHA

Julio 2022

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	
Bonos securitizados		
Serie D	AAA	Estable
Serie E	A- ¹	Favorable
Serie F	C	Estable
EEFF base		Marzo 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Bono Serie D (BSECS-10D)	N° 510 de 16.08.07
Bono Serie E (BSECS-10E)	N° 510 de 16.08.07
Bono Serie F (BSECS-10F)	N° 510 de 16.08.07

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-10
Activos Respaldados	Contratos de Leasing Habitacional.
Originadores y Administradores primarios	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 + 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 tasación
CLH	168.117	927	10,23%	25,28%	UF 718

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a abril de 2022. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

Datos básicos bono securitizado

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 31/03/2022	Tasa de interés	Fecha vencimiento
D	Subordinada	18.000	32.205	4,00%	Ene-26
E	Subordinada	46.000	82.302	4,00%	Ene-26
F	Subordinada	113.000	202.178	4,00%	Ene-26
Total		117.000	316.686		

* Valor Par incluye capital e intereses devengados y no pagados.

¹ Clasificación anterior: Categoría BBB+.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo del **Décimo Patrimonio Separado** de Securitizadora Security S.A. se basa en que los flujos esperados para los activos que lo conforman resultan suficientes, en forma holgada, para responder a 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.

El cambio de clasificación de la serie E, de “Categoría BBB+” a “Categoría A-”, obedece al 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 menores a lo supuesto inicialmente. Dada la antigüedad de la cartera, y el comportamiento que se ha evidenciado ante las crisis, se presume que el patrimonio separado captará el exceso de *spread* en forma superior a lo inicialmente previsto.

La clasificación de la serie D se mantiene en “Categoría AAA” debido a la capacidad de generación de flujo que posee el patrimonio separado y el sobrecolateral que resguarda la operación, además de la prelación de los pagos de los bonos emitidos.

A abril de 2022, 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 547,2% del monto adeudado a los tenedores del bono D. Este porcentaje se reduce al 153,9% si se adicionan las obligaciones originadas por la serie E. Finalmente, considerando la serie F, el porcentaje disminuye a un 55,6%. A la misma fecha, el patrimonio separado tenía en disponible UF 11.440 y activos de respaldo por UF 164.494. Adicionalmente, el valor de las tres series vigentes de los bonos emitidos por el patrimonio separado sumaba UF 316.686.

La clasificación considera, además, que la cartera de activos que conforman el patrimonio separado, que a abril de 2022 tenía un *seasoning* de 194, 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 2022, el *default* de la cartera, medido como los activos efectivamente liquidados más aquellos con mora mayor a 90 días, llegaba a 8,89% 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 17,51%, de acuerdo con información de abril de 2022.

Adicionalmente, la clasificación considera excesos de gastos que no estaban contempladas al momento de la estructuración del patrimonio separado, como por ejemplo los pagos de contribuciones que debe realizar el patrimonio separado sobre los contratos de *leasing* habitacional. Si bien es un elemento que puede reducir la holgura con que cuenta la estructura en su capacidad de captura de *spread*, no afectaría

profundamente al patrimonio separado considerando la madurez con que cuenta. Sin embargo, podría convertirse en una limitante para alzas futuras en la clasificación de riesgo si se produjeran incrementos significativos en la tasa del cálculo del pago de las contribuciones, así como también incrementos relevantes en el avalúo fiscal de los activos del patrimonio separado.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual o ser vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

Categoría A

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

“-”Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes a los últimos dos años, correspondiente al periodo comprendido entre mayo de 2020 y abril de 2022, el patrimonio generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados— en torno a las UF 5.082 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en mayo de 2020 (UF 5.621) y la menor en abril de 2022 (UF 4.636). Adicionalmente, los ingresos mensuales extraordinarios, producto de prepagos

voluntarios, totales y parciales, y liquidaciones de activos, promediaron UF 829, en el mismo periodo. La Ilustración 1 presenta la recaudación de los últimos cuatro años del patrimonio separado.

Morosidad de la cartera de activos

A abril 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 ha disminuido fuertemente respecto a 2019 y años anteriores y se encuentra cercana al 13,93%. Por otro lado, la morosidad mayor a 60 días que también disminuye fuertemente en 2020 ha experimentado un aumento desde noviembre de 2021, alcanzando a abril de 2022 un 5,09%. Por su parte, la mora dura (mayor a 90 días) ha mostrado una disminución desde abril de 2020 (con leve alza en los últimos meses), situándose en torno al 2,78% del saldo insoluto vigente. La Ilustración 2 presenta la evolución de la mora del patrimonio separado.

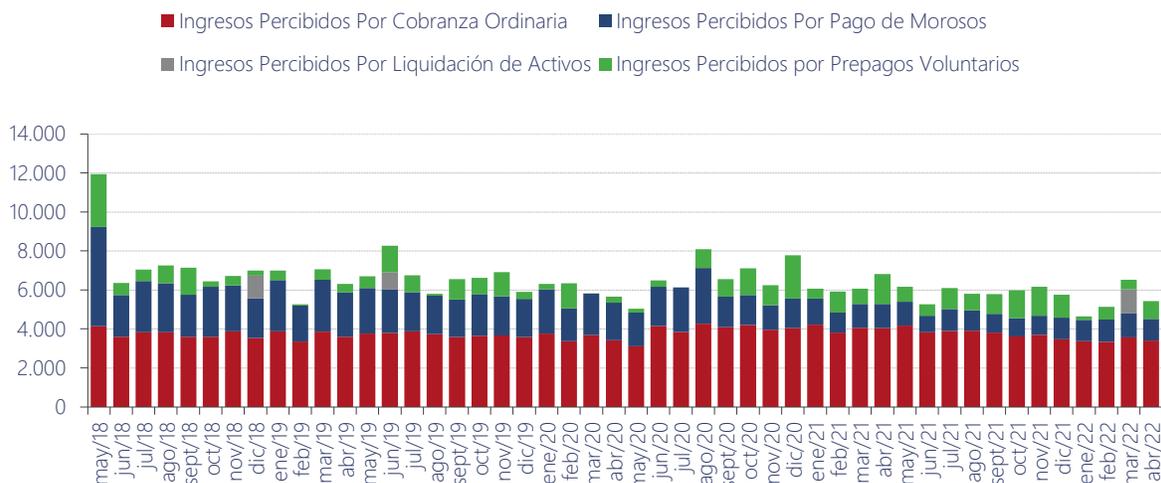


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

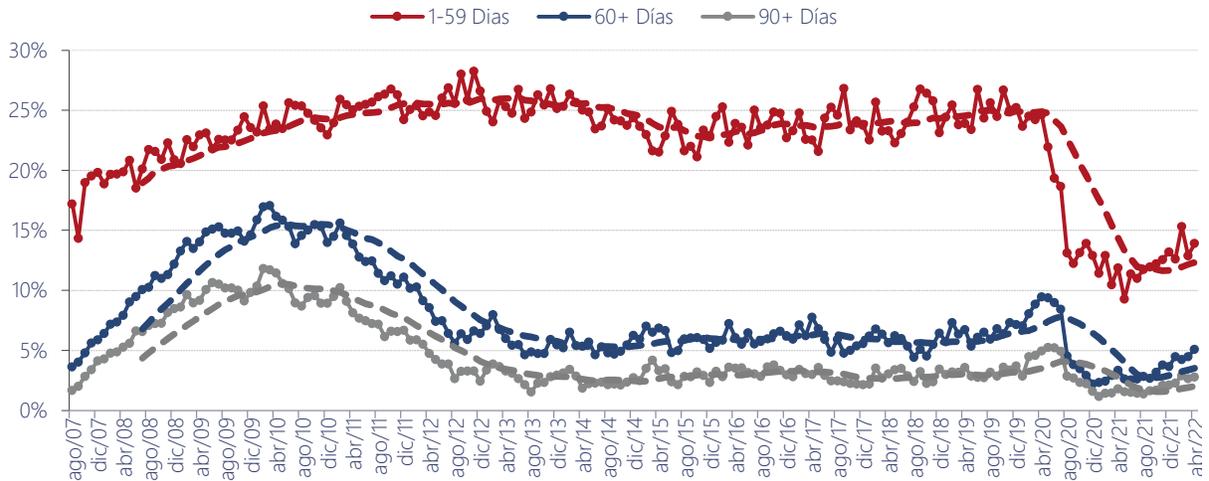


Ilustración 2: Morosidad de los activos

Prepagos voluntarios

Los primeros prepagos registrados por el patrimonio surgieron en noviembre de 2007 y acumulan a abril de 2022 un monto de UF 150.678, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 17,51% del saldo insoluto original de la cartera securitizada. El comportamiento del prepagos se encuentra en la Ilustración 3.

El riesgo de pérdida del sobrecolateral producto de los pagos anticipados puede ser atenuado mediante la adquisición de nuevos activos o mediante el prepagos de los pasivos. El presente patrimonio, a la fecha, ha optado por esta última opción.

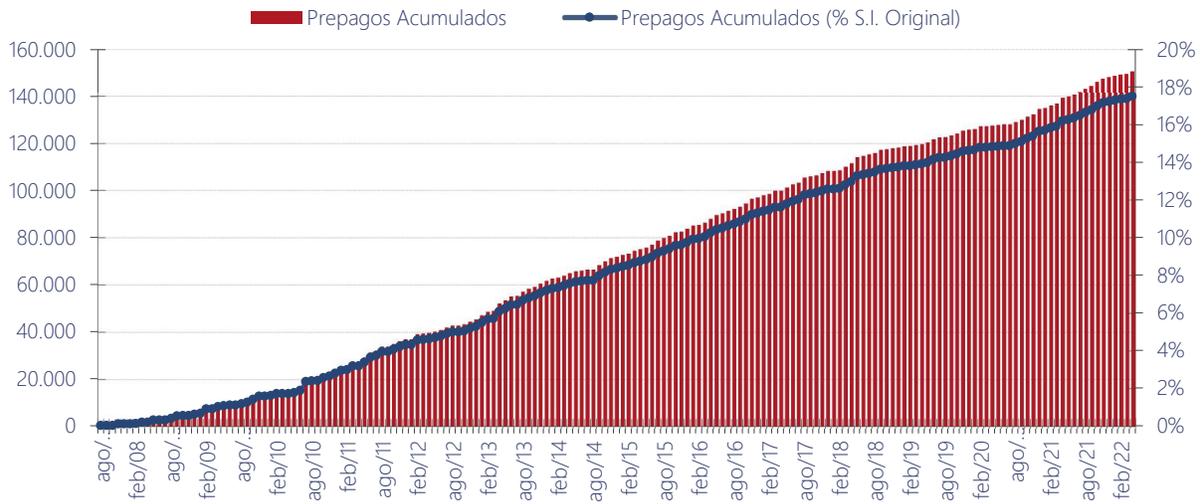


Ilustración 3: Prepagos acumulados de los activos

Default de la cartera

Dado su criterio conservador, **Humphreys** considera como *default* los activos que presenten una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que estos se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También consideran los activos efectivamente liquidados.

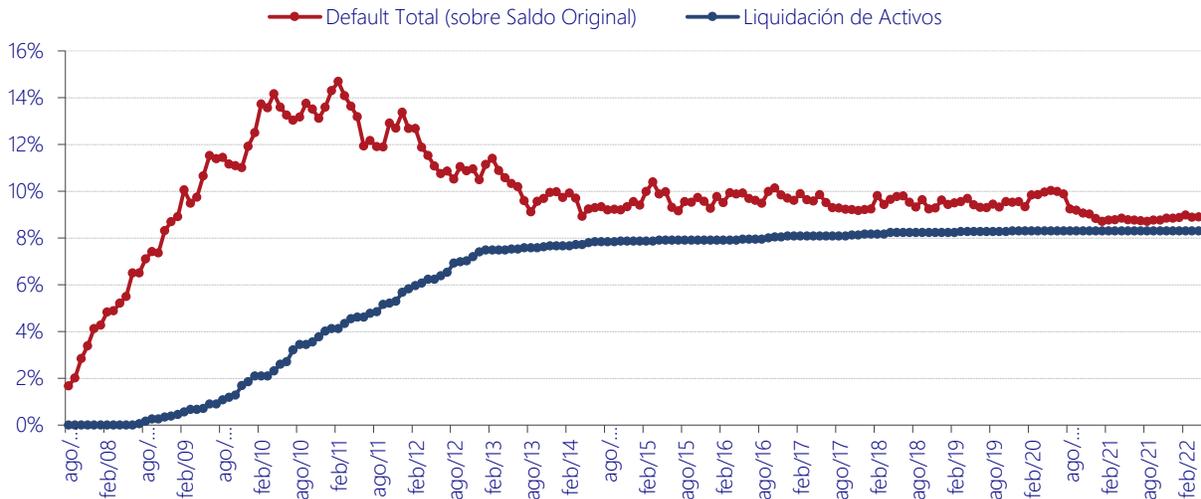


Ilustración 4: Default de la cartera

A abril 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 8,89% (sobre el saldo insoluto original de la cartera). En la Ilustración 4, se evidencia que, a partir de 2010 el *default* tendió a estabilizarse para luego mostrar

tendencia a la baja. Dada la antigüedad de los activos que conforman el patrimonio separado, a futuro no se esperan cambios significativos en este indicador, sin descartar alza producto de la crisis económica.

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en julio de 2008. A abril de 2022, los activos liquidados se mantienen en 8,30% del saldo insoluto total.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Actual	25,28%	UF 718	10,23%	194
Original (Ago 07)	69,78%	UF 775	10,38%	22

Proyección de flujos estáticos

La Ilustración 5 muestra el saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de las "Serie D" hasta la "Serie E", desde mayo de 2022 hasta el vencimiento de los bonos en enero de 2026. Se muestra también una estimación de la caja disponible para el mismo lapso. Los flujos de caja y saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin asumir prepagos ni *default*, considerando que el patrimonio incurre en gastos fijos de UF 2.000 al año. Se evidencia que los niveles de sobrecolateralización de las series D y E se irían incrementando, terminando con un flujo de caja excedentario después del pago de las mismas series y dejando cerca de UF 35.561 para el pago de la serie F.

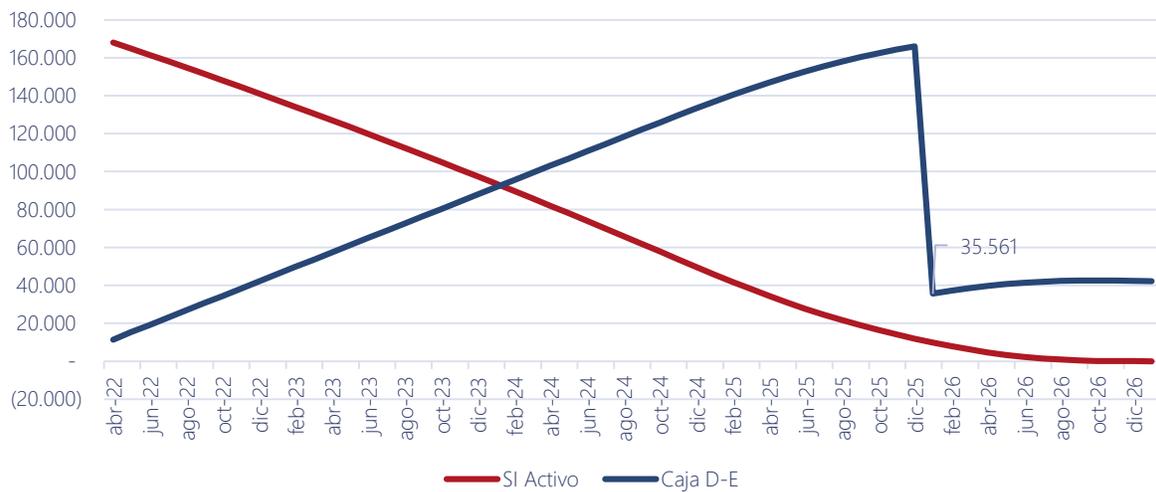


Ilustración 5: Comportamiento teórico saldos insolutos del patrimonio separado

"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."