



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Securitizadora Security S.A. Décimo Tercer Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Diciembre 2023

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia

Bonos securitizados		
Serie D	AAA	Estable
Serie E	AAA	Estable
Serie F	C	Estable

EEFF base Septiembre 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Bono Serie D (BSECS-13D)	Nº582 de 27.04.09
Bono Serie E (BSECS-13E)	Nº582 de 27.04.09
Bono Serie F (BSECS-13F)	Nº582 de 27.04.09

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-13
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 y subsidio trimestral) para el ejercicio de la opción de compraventa.

Resumen características cartera securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
Contratos de leasing habitacional	185.334	879	9,20%	26,07%	UF 799

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a septiembre de 2023. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

Características de las series de bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par (UF) al 31/10/23	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
D	Subordinada	9.000	9.501	4,50%	oct-27
E	Subordinada	24.600	46.743	4,50%	oct-27
F	Subordinada	112.400	213.573	4,50%	oct-27
Total			269.817		

* Valor Par incluye capital e intereses devengados

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta, principalmente, en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado se consideran suficientes para responder a las obligaciones surgidas de las distintas emisiones de bonos, considerando sus respectivas preferencias, exceptuando la serie F.

Los activos —contratos de *leasing* habitacional— han sido originados por Inmobiliaria Mapsa S.A. El sobrecolateral de la operación está dado por el exceso de *spread* generado por el diferencial de tasas entre los activos y pasivos del patrimonio separado y, para el caso de las series D y E, por el hecho que el valor de los activos supera el saldo insoluto de la deuda.

La clasificación para las categorías de riesgos asignadas a las series subordinadas D y E se califica en “Categoría AAA”, ya que la operación financiera se ha fortalecido fuertemente a través del tiempo, situación que permite que la pérdida esperada de estos bonos tienda a cero. Por su parte, la clasificación de la serie subordinada F mantiene su clasificación en “Categoría C” debido a que su pago depende del cumplimiento de las otras series, esto quiere decir que absorbe las eventuales pérdidas de los flujos.

Al cierre de septiembre de 2023, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles y los activos recuperados— representaban el 2.110% de la serie D, un 356% si se agrega la serie E y al sumarse la serie F, este porcentaje se reduce a 74%.

La cartera crediticia —que a septiembre de 2023 mantenía un *seasoning* de 194 meses— presentaba un nivel de *default*, medido sobre el saldo insoluto original, cercano al 7,52% (por *default* se entiende contratos liquidados o en cobranza judicial y/o mora superior a tres meses). A la misma fecha, los activos liquidados representaban un 6,53% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado. En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles bajos para su *seasoning*, pues estos están en un 16,14% del saldo traspasado inicialmente al patrimonio. No obstante, no se puede asegurar que en el futuro se mantenga la tendencia mostrada hasta la fecha.

Para las series del patrimonio separado D, E y F, la clasificadora no espera antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas en la evaluación de patrimonio separado. Bajo este contexto, se mantienen las perspectivas de la clasificación como “Estables” para dichas series.

Análisis del patrimonio separado

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras del periodo comprendido entre octubre de 2022 y septiembre de 2023, el patrimonio separado generó ingresos promedios por concepto de recaudación de UF 4.261, registrándose la menor recaudación en septiembre de 2023 recaudando UF 3.629 y la máxima en marzo de 2022 alcanzando las UF 4.832. La Ilustración 1 presenta el total percibido en el mes, el cual incluye tanto, la

cobranza ordinaria (recaudaciones por pagos al día y morosos) como la cobranza extraordinaria (ingresos por prepagos voluntarios e ingresos percibidos por liquidación de activos).

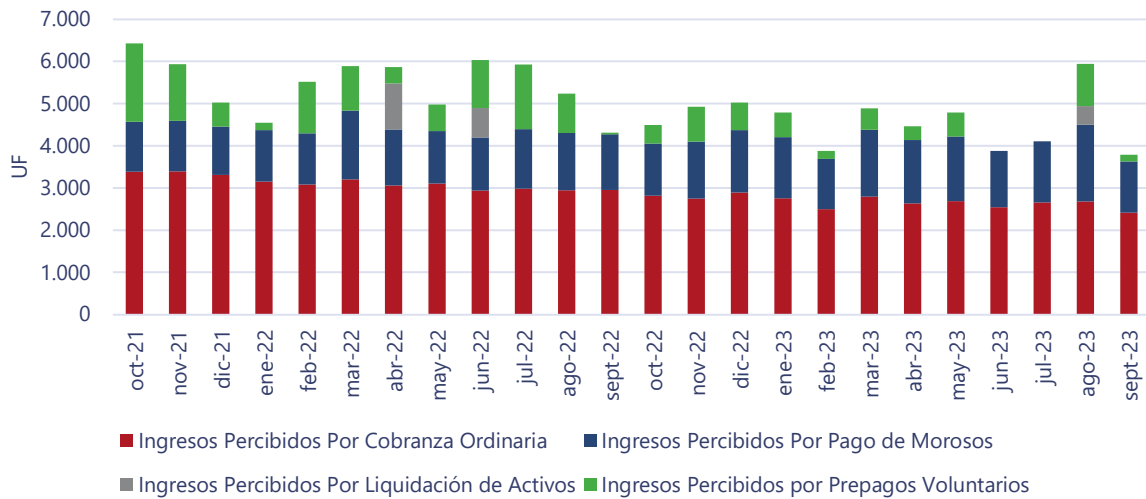


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

Morosidad de la cartera de activos

En el último año, la morosidad de 1 a 59 días ha mostrado un aumento, alcanzando en septiembre de 2023 un 22,18%. Por su parte, la morosidad por sobre 60 días a la misma fecha es de un 7,81%. El tramo duro de la mora —mayor a 90 días— registró una disminución con respecto a 2022, llegando a alcanzar un 5,19% de la cartera a septiembre de 2023. La Ilustración 2 presenta la morosidad de la cartera del patrimonio separado en función del saldo insoluto vigente.

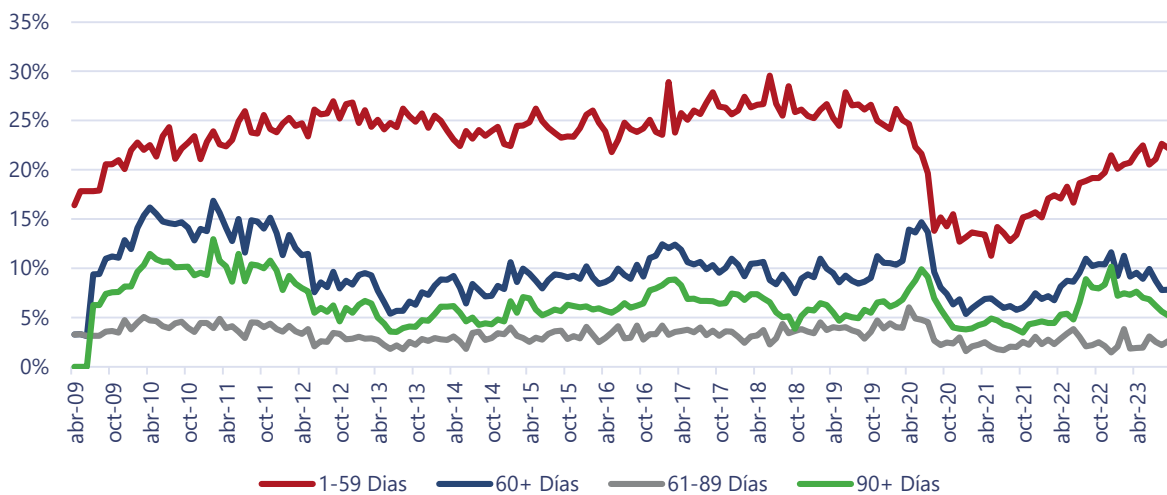


Ilustración 2: Morosidad de los activos

Prepagos voluntarios

El patrimonio separado registra prepagos activos a partir de mayo de 2009, los que, a septiembre de 2023, fueron de UF 120.828, que representan un 16,14% del saldo insoluto original. Este porcentaje se encuentra bajo los parámetros medios supuestos por **Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado. La Ilustración 3 presenta el comportamiento que ha mostrado la cartera del patrimonio separado en cuanto a prepagos.

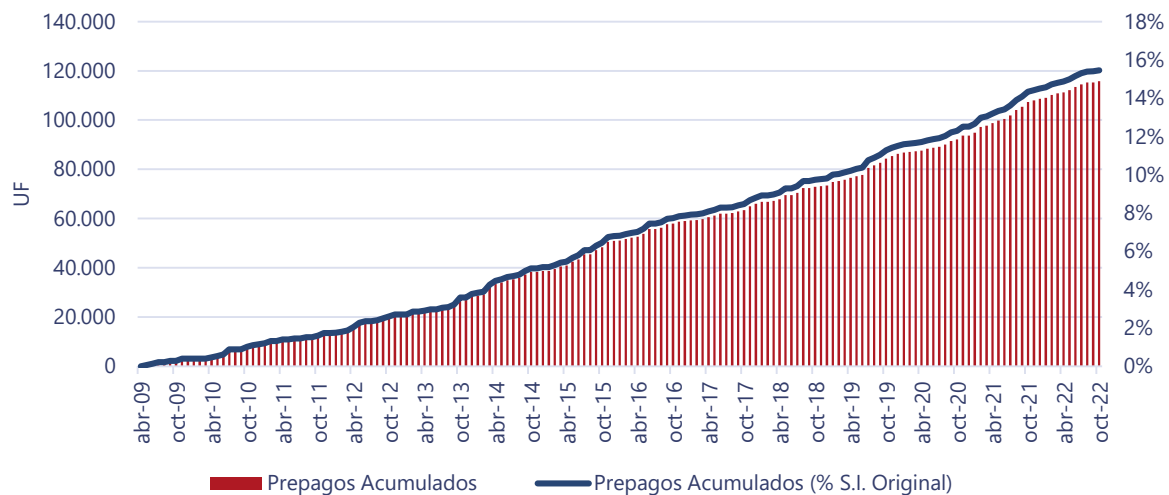


Ilustración 3: Prepagos de activos

Default de la cartera

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

Al cierre de septiembre de 2023, el *default* de la cartera representaba un 7,52% del saldo insoluto original. Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2009, alcanzando a septiembre de 2022 el 6,53% de los activos liquidados, medido sobre saldo insoluto original. La Ilustración 4 presenta el comportamiento del *default* de los activos que conforman la cartera que respalda el patrimonio separado.

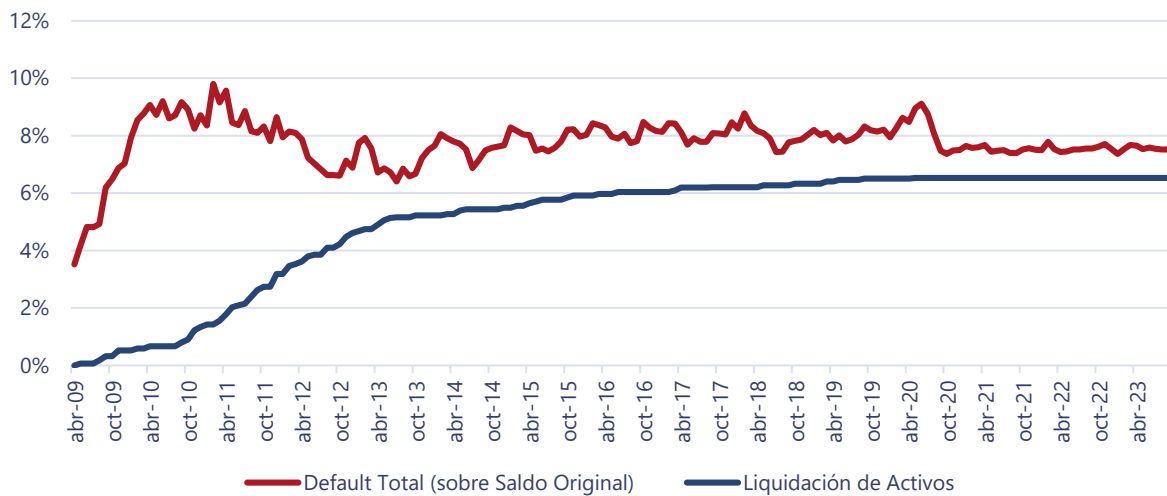


Ilustración 4: Default de la cartera de activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Original (Abr 09)	68,99	UF 741	9,25%	22
Actual (Sep 23)	26,07	UF 799	9,20%	194

Proyección flujos estáticos

La Ilustración 5 muestra las proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto conjunto de las serie D y E, desde octubre de 2023 hasta el vencimiento de estos bonos. Los flujos de caja y saldos insolutos han sido estimados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y se toma en cuenta que se incurre en gastos fijos de UF 3.000 por año y gastos por sobretasa de los activos dada la composición del patrimonio.

Es posible observar que el patrimonio sería capaz de cumplir con las obligaciones emanadas por la series D y E, y aun así tener un flujo acumulado positivo para el pago parcial de la serie subordinada F.

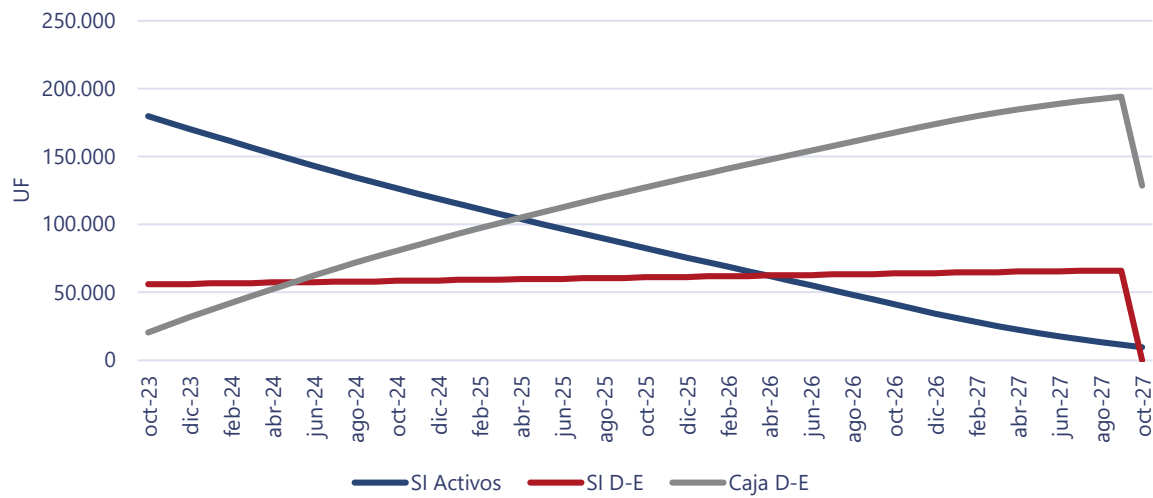


Ilustración 5: Proyección teórica de los flujos del patrimonio separado

“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.”