



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# **Securizadora Security S.A.**

## **Decimotercer Patrimonio**

### **Separado**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

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

**FECHA**

Diciembre 2022

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados		
Serie A	<b>AAA</b>	<b>Estable</b>
Serie B	<b>AAA</b>	<b>Estable</b>
Serie C	<b>AAA</b>	<b>Estable</b>
Serie D	<b>AAA</b>	<b>Estable</b>
Serie E	<b>AAA</b>	<b>Estable</b>
Serie F	<b>C</b>	<b>Estable</b>
EEFF base		Septiembre 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono serie A (BSECS-13A)	N°582 de 27.04.09
Bono Serie B (BSECS-13B)	N°582 de 27.04.09
Bono Serie C (BSECS-13C)	N°582 de 27.04.09
Bono Serie D (BSECS-13D)	N°582 de 27.04.09
Bono Serie E (BSECS-13E)	N°582 de 27.04.09
Bono Serie F (BSECS-13F)	N°582 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	220.692	923	9,21%	30,06%	UF 798

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a octubre de 2022. 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 31/10/2021	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	750.000	4.922	4,50%	oct-27
B	Subordinada	45.000	327	4,50%	oct-27
C	Subordinada	19.000	34.548	4,50%	oct-27
D	Subordinada	9.000	16.365	4,50%	oct-27
E	Subordinada	24.600	44.730	4,50%	oct-27
F	Subordinada	112.400	204.376	4,50%	oct-27
<b>Total</b>		<b>960.000</b>	<b>305.268</b>		

\* 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 A, B, C, 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 serie preferente A y para las series subordinadas B, C, 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.

A octubre de 2022, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles y los activos recuperados— representaban el 4.664% del monto de la serie preferente serie A, un 4.373% del saldo insoluto de las series A y B, un 576% del saldo de las series A, B y C, un 408% si se agrega la serie D y un 227% si se incluyen las series desde la A hasta la E. Al sumarse la serie F, este porcentaje se reduce a 75%.

La cartera crediticia —que a octubre de 2022 mantenía un *seasoning* de 183 meses— presentaba un nivel de *default*, medido sobre el saldo insoluto original, cercano al 7,61% (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 15,46% 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 A, B, C, 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.

Dado el sobrecolateral del patrimonio separado y el plazo remanente de los títulos de deuda, se estima un efecto no gravitante por posibles aumentos en los gastos asociados al impuesto territorial como consecuencia de la Ley 21.210 de Modernización Tributaria (impuestos a los bienes raíces).

## 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 no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### 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 de patrimonio

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras del periodo comprendido entre noviembre de 2020 y octubre de 2022, el patrimonio separado generó ingresos promedios por concepto de recaudación de UF 4.585 , registrándose la menor recaudación en octubre de 2022 recaudando UF 4.049 y la máxima en mayo de 2021 alcanzando las UF 5.377. 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).

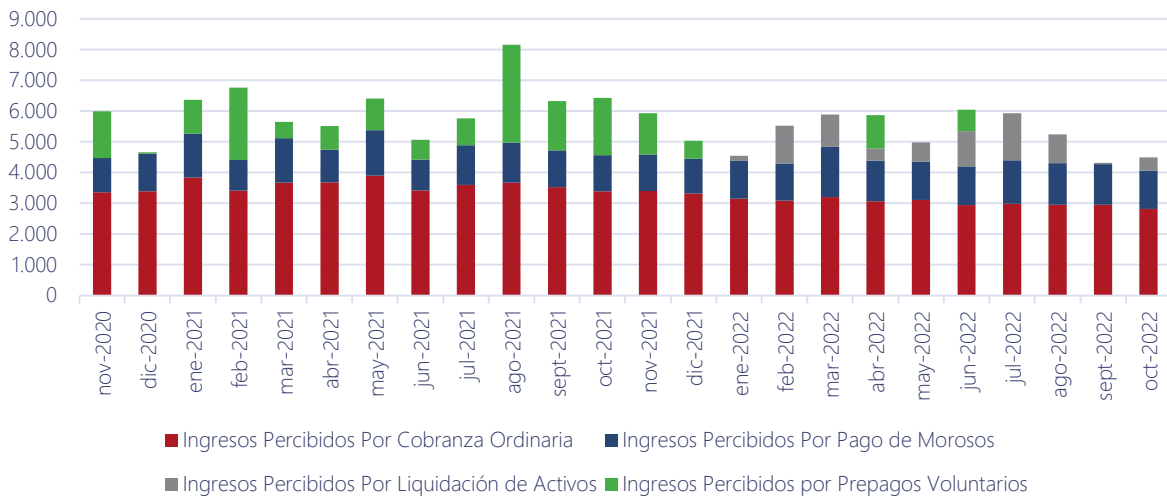


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

## Morosidad de la cartera de activos

En el último año, la morosidad de 1 a 59 días se ha mantenido en torno a un 17,37% en promedio, alcanzando en octubre de 2022 un 19,17%. Por su parte, la morosidad por sobre 60 días a la misma fecha es de un 10,43%. El tramo duro de la mora —mayor a 90 días— registró un aumento con respecto al año 2021, llegando a alcanzar un 7,96% de la cartera a octubre de 2022. La Ilustración 2 presenta la morosidad de la cartera del patrimonio separado en función del saldo insoluto vigente.

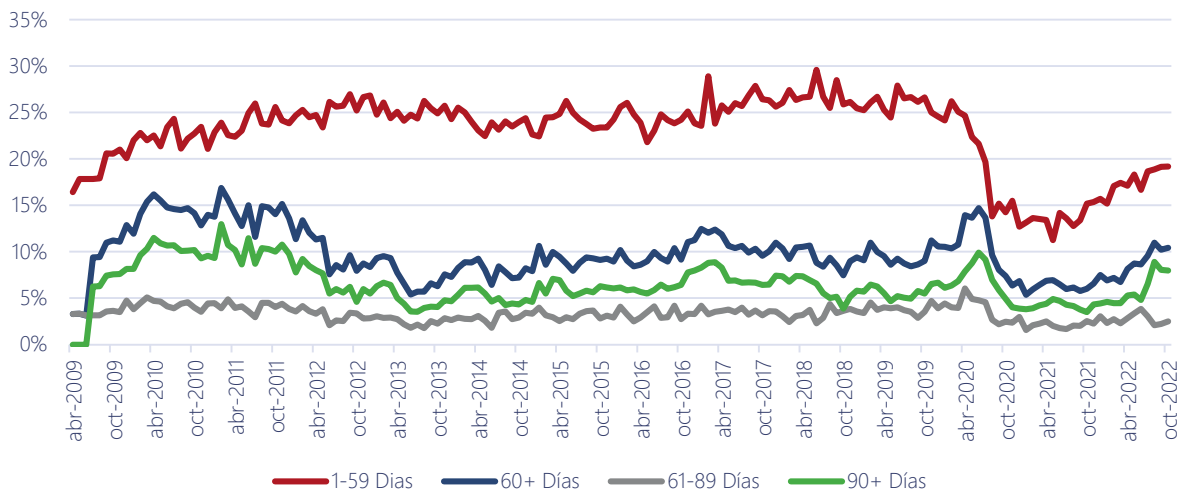


Ilustración 2: Morosidad de los activos

## Prepagos voluntarios

El patrimonio separado registra prepagos activos a partir de mayo de 2009, los que, a octubre de 2022, fueron de UF 115.724, que representan un 15,46% 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.

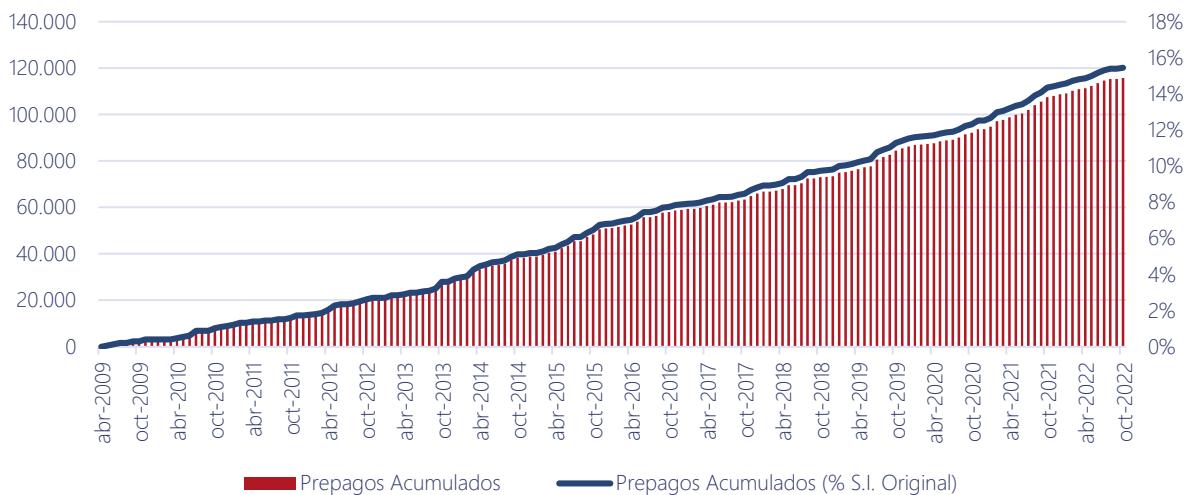


Ilustración 3: Prepago de activos

## 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.

A octubre de 2022, el *default* de la cartera representaba un 7,61% del saldo insoluto original. Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2009, alcanzando a octubre 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.

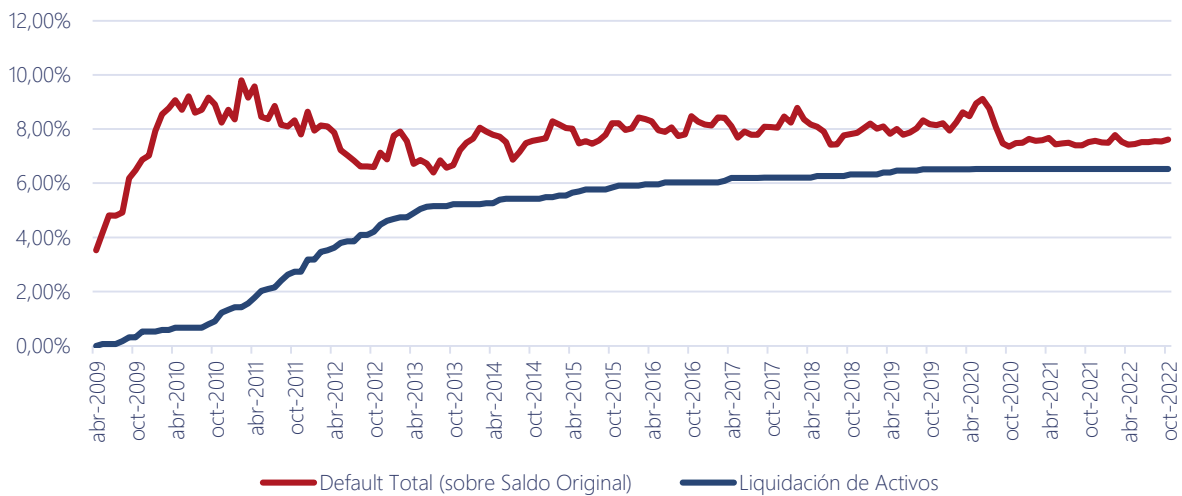


Ilustración 4: Default de la cartera de activos

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
<b>Original (Abr 09)</b>	68,99	UF 741	9,25%	22
<b>Actual (Oct 22)</b>	30,06	UF 798	9,21%	183

### 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 A a la E, desde octubre de 2022 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 2.000 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 de las series A hasta la E y aun así tener un flujo acumulado positivo para el pago parcial de la serie subordinada F, como muestra la Ilustración 6.

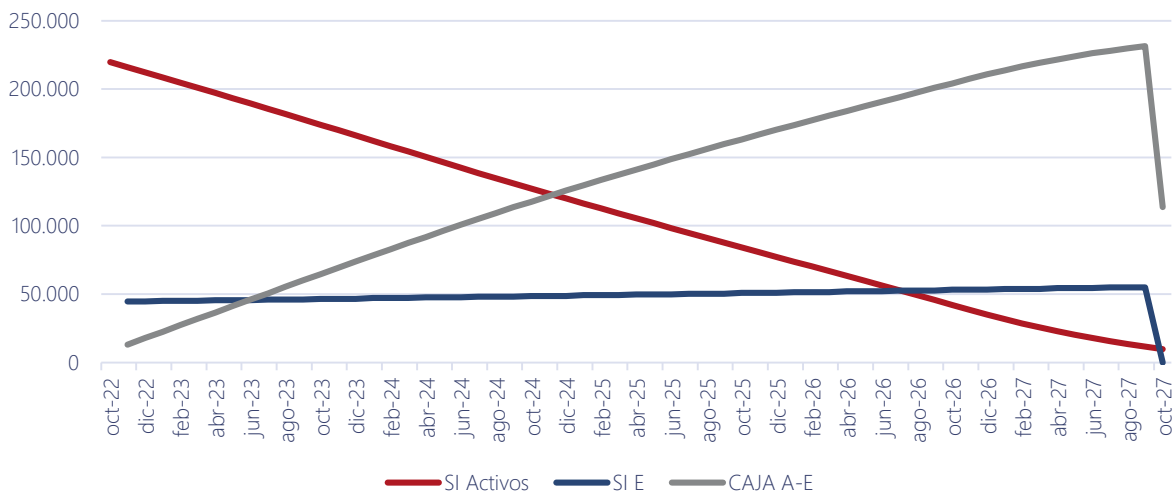


Ilustración 5: Proyección teórica de los flujos del patrimonio separado (A-E)

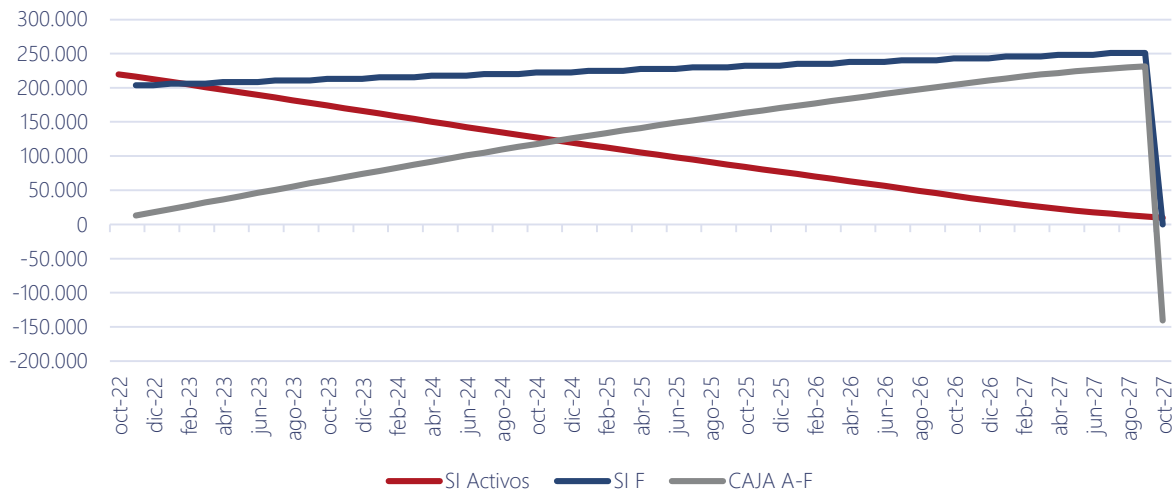


Ilustración 6: Proyección teórica de los flujos del patrimonio separado (A-F)

"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."