



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

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

## **Cuarto Patrimonio Separado S.A.**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

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

**FECHA**

Octubre 2022

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia

Bonos securitizados		
Serie B	C	Estable
Serie C	C	Estable
EEFF base		Junio 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
---	--

Bono Serie 4B (BSECS-4B)	N° 319 de 03.12.02
Bono Serie 4C (BSECS-4C)	N° 319 de 03.12.02

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-4
Activos Respaldados	Contratos de Leasing Habitacional
Originadores	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Administradores primarios	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características activos	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa: tasa fija, arriendo mensual, ahorro acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para el ejercicio de la 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	83.347	281	10,60%	36,11%	UF 821

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles  
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a julio de 2022.  
 El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

Datos básicos bono securitizado					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 30/05/2022	Tasa de interés	Fecha vencimiento
4B	Subordinada	58.000	181.557	6,00%	ene-25
4C	Subordinada	100.000	313.028	6,00%	ene-25

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

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo de los bonos subordinados serie 4B y 4C en “*Categoría C*”, obedece a que —de acuerdo con las proyecciones de **Humphreys**— el patrimonio separado no cuenta con la capacidad necesaria para generar ingresos que cubran sus gastos propios y, al mismo tiempo, permitan pagar de manera oportuna el capital e intereses de estos títulos. La estructura de activos y pasivos implica que, aunque se busque optimizar la administración del patrimonio separado, existe una probabilidad casi nula de que el título de deuda sea pagado de acuerdo con las condiciones estipuladas en la escritura de emisión de los bonos. Los activos —contratos de *leasing* habitacional— han sido originados por Inmobiliaria Mapsa S.A. La serie preferente 4A fue prepagada a inicios de julio de 2022.

La reducida capacidad de pago del patrimonio separado se explica por el bajo nivel de activos en relación con las obligaciones del emisor, según información considerada en el proceso de evaluación. En efecto, los activos del patrimonio separado —considerando disponible y contratos de *leasing* habitacional— representan cerca del 66,67% del valor nominal de los títulos de deuda, serie 4B y un 24,47% al considerar además los títulos de deuda serie 4C.

Es importante destacar que los contratos de *leasing* habitacional, que sirven de respaldo a la operación, han sido originados bajo la modalidad de ahorro en la AFV (administradora de fondos para la vivienda). De esta forma, el arrendatario paga mensualmente el arriendo (el equivalente al interés del crédito, dinero que ingresa directamente al patrimonio separado) y, en paralelo, ahorra en la AFV. Así, acumula los fondos necesarios para pagar al saldo de precio adeudado (amortización del capital). El tiempo que demore el arrendatario para saldar totalmente la operación dependerá de la rentabilidad de los fondos administrados por la AFV. Si a la fecha del vencimiento original del contrato de arrendamiento no se hubiese reunido la totalidad de los recursos para ejercer el pago del saldo de precio, el importe acumulado se utiliza para amortizar parcialmente el saldo de precio (dinero que ingresa al patrimonio separado) y se extiende la fecha de vencimiento del *leasing* habitacional.

La cartera, que, al cierre de julio de 2022, mantenía un *seasoning* de aproximadamente 189 meses, presentaba un nivel de *default*, medido sobre saldo insoluto original, de 13,04%. A la misma fecha, los activos liquidados representaban el 12,66% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado.

Los prepagos de la cartera exhiben un dinamismo mayor al inicialmente supuesto por la clasificadora, con una relación de prepagos acumulados sobre saldo insoluto original de la cartera de 47,41%, superior al 27,44%, nivel máximo de estrés supuesto por **Humphreys** durante la conformación del patrimonio separado. Por su parte, la morosidad sobre 90 días asciende a 3,33% del saldo insoluto vigente y a 0,35% del saldo insoluto inicial del patrimonio.

## Definición categoría de riesgo

### 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.

*"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."*