



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Cambio de Clasificación y
Tendencia**

Analista
Hernán Jiménez Aguayo
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Securitizadora Security S.A. Decimotercer Patrimonio Separado

Junio 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Datos básicos bono securitizado

Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados		
Serie A	AAA	Estable
Serie B	AAA	Estable
Serie C	AA ¹	Estable ²
Serie D	A ³	Estable ⁴
Serie E	BB+ ⁵	Estable ⁶
Serie F	C	Estable
Estados Financieros	marzo-16	

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 Respaldados	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Administrador Primario	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 y subsidio trimestral) para el ejercicio de la opción de compraventa.

¹ Clasificación anterior: AA-.

² Tendencia anterior: Favorable.

³ Clasificación anterior: A-.

⁴ Tendencia anterior: Favorable.

⁵ Clasificación anterior: BB.

⁶ Tendencia anterior: Favorable.

Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
CLH	502.749	1.248	9,25%	0,54	UF 742

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a febrero de 2016. 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 29/02/2016	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	750.000	393.372	4,50%	octubre 2027
B	Subordinada	45.000	23.937	4,50%	octubre 2027
C	Subordinada	19.000	25.762	4,50%	octubre 2027
D	Subordinada	9.000	12.203	4,50%	octubre 2027
E	Subordinada	24.600	33.355	4,50%	octubre 2027
F	Subordinada	112.400	152.402	4,50%	octubre 2027

* Valor Par incluye capital e intereses devengados.

Opinión

Fundamento de la clasificación

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

El aumento en la clasificación de la serie C (“Categoría AA-” a “Categoría AA”), serie D (“Categoría A-” a “Categoría A”) y serie E (“Categoría BB” a “Categoría BB+”) se fundamenta en el comportamiento que ha registrado el patrimonio separado, manteniendo elevados niveles de sobrecolateral para cada una de las series con un adecuado comportamiento de la mora de los activos que respalda al patrimonio separado (la perspectivas de estos bonos había sido calificada como “Favorable”. La clasificación de la serie A y la serie B se mantienen en “Categoría AAA”. De mantenerse el comportamiento exhibido hasta la fecha la cartera de activos, es de esperar que continúe el fortalecimiento del sobrecolateral a una velocidad superior a la

inicialmente prevista; lo que podría mejorar las perspectivas de las series subordinadas. Todas las series se califican con tendencia "Estable".

A febrero de 2016, el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles y los activos recuperados– representaban el 131,2% del monto del bono preferente serie A, un 123,7% del saldo insoluto combinado de las series A y B, un 116,5% del saldo insoluto combinado de las series A, B y C, y un 113,4% del saldo insoluto de las series A, B, C y D. El sobrecolateral de las serie A a la E registraba un 105,6% al último corte de la revisión. A la fecha de emisión este saldo se encontraba en un 99,8% para la serie A, un 94,2% para las series A y B, un 92,0% para las series A, B y C y un 91,0% para las series A, B, C y D. El sobrecolateral de la serie A a la E al momento de la originación era de 88,3%.

La cartera crediticia –que a febrero de 2016 mantenía un *seasoning* mayor a ocho años– presentaba un nivel de *default*, medido sobre el saldo insoluto original, cercano al 8,4% (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 monto cercano al 6% 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 bajo el 7% del saldo traspasado inicialmente al patrimonio; no obstante, no se puede asegurar que en el futuro se mantenga la tendencia mostrada hasta la fecha.

La serie F se mantiene en "Categoría C" por cuanto su pago se produciría sólo cuando se hubiesen pagado las restantes series.

Definición categorías 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 AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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 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.

Categoría BB

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

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.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

“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 Superintendencia de Valores y Seguros 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.”