



Patrimonio respaldado por  
contratos de leasing  
habitacional

Santiago, 24 de noviembre de  
2023

## Humphreys ratifica la clasificación de las series subordinadas del cuarto patrimonio separado de Securitizadora Security S.A. en “Categoría C”

**Humphreys** decidió mantener la clasificación de las series subordinadas 4B y 4C del cuarto patrimonio separado de **Securitizadora Security S.A.** en “Categoría C”.

La clasificación de riesgo de los bonos subordinados series 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 54,80% del valor nominal de los títulos de deuda, serie 4B y un 15,26% 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 administradora de fondos para la vivienda (AFV). 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

### Instrumentos clasificados

| Tipo de instrumento | Nemotécnico | Clasificación |
|---------------------|-------------|---------------|
| Bonos               | BSECS-4B    | C             |
| Bonos               | BSECS-4C    | C             |

que ingresa al patrimonio separado) y se extiende la fecha de vencimiento del *leasing* habitacional.

La cartera, que, al cierre de julio de 2023, mantenía un *seasoning* de aproximadamente 199 meses, presentaba un nivel de *default*, medido sobre saldo insoluto original, de 13,13%. 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 5,10% del saldo insoluto vigente y a 0,44% del saldo insoluto inicial del patrimonio.

**Antonio González Godoy**

Analista de Riesgo

[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)

**Ignacio Muñoz Quezada**

Jefe de Analistas

[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)