



Securizadora 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 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitzados		
Serie E	AAA	Estable
Serie F	C	Estable
EEFF base		Septiembre 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

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 BSECS-13
Patrimonio Separado	
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 Securizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
Contratos de leasing habitacional	143.006	854	9,17%	20,56%	UF 798

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a septiembre de 2024. 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 30/09/24	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
E	Subordinada	24.600	18.992	4,50%	oct-27
F	Subordinada	112.400	222.364	4,50%	oct-27
Total			241.355		

* 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 actualmente sus respectivas preferencias entre la serie E y 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 la serie E, por el hecho que el valor de los activos supera el saldo insoluto de la deuda.

La clasificación para la categoría de riesgo asignada a la serie subordinada E en "Categoría AAA" responde a que la operación financiera se ha robustecido 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 la serie E y que, a la fecha de la clasificación, el patrimonio separado no contaría con los flujos suficientes para el pago del valor par acumulado por dicha serie.

Al cierre de septiembre de 2024, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles y los activos recuperados— representaban el 850,29% de la serie E y al sumarse la serie F, este porcentaje se reduce a 66,91%.

La cartera crediticia —que a septiembre de 2024 mantenía un *seasoning* de 204 meses— presentaba un nivel de *default*, medido sobre el saldo insoluto original, cercano al 7,53% (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 16,75% 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 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.

En términos de ESG¹, Securitizadora Security S.A. se acoge a los lineamientos de Grupo Security, adoptando principios de inversión responsable y políticas de impacto en este apartado.

¹ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

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 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Análisis del patrimonio separado

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras del periodo comprendido entre octubre de 2022 y septiembre de 2024, el patrimonio separado generó ingresos promedios por concepto de recaudación de UF 4.075, registrándose la menor recaudación en junio de 2024 recaudando UF 3.562 y la máxima en mayo de 2024 alcanzando las UF 4.499. 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).

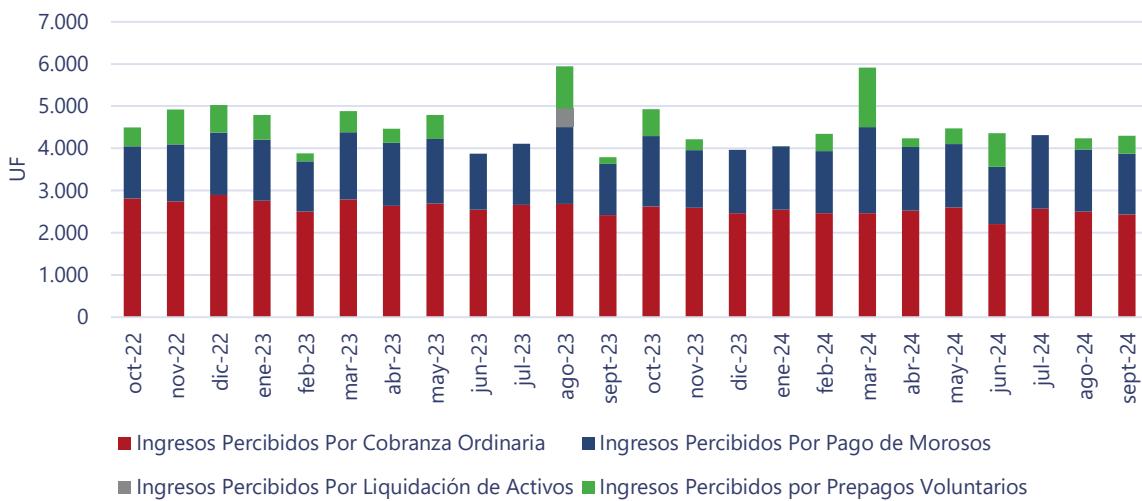


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

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 2024 un 24,65%. Por su parte, la morosidad por sobre 60 días a la misma fecha es de un 7,47%. El tramo duro de la mora —mayor a 90 días— registró un aumento con respecto a 2023, llegando a alcanzar un 5,60% de la cartera a septiembre de 2024. La Ilustración 2 presenta la morosidad de la cartera del patrimonio separado en función del saldo insoluto vigente.

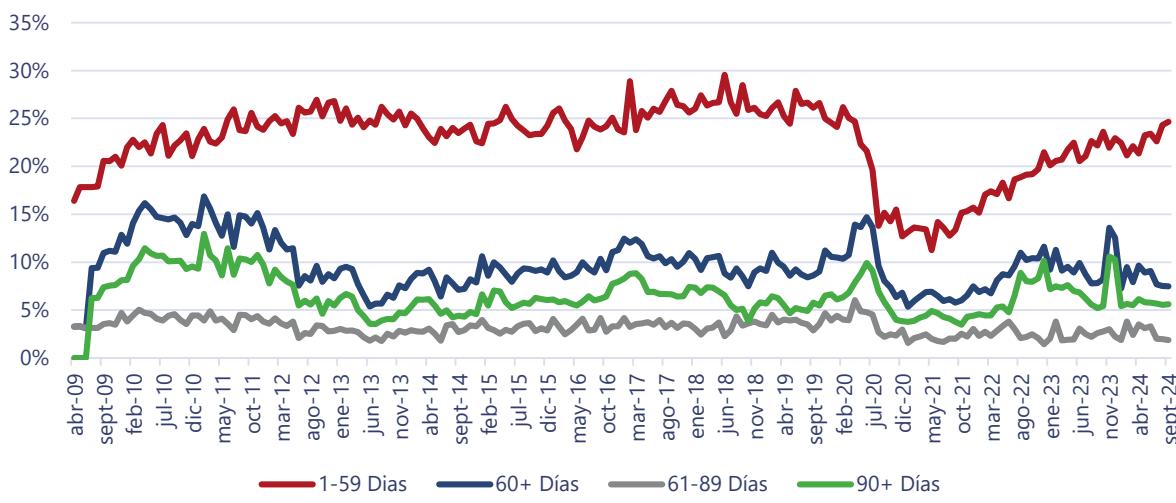


Ilustración 2: Morosidad de los activos

Prepagos voluntarios

El patrimonio separado registra prepagos activos a partir de mayo de 2009, los que, a septiembre de 2024, fueron de UF 125,377, que representan un 16,75% 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.

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 2024, el *default* de la cartera representaba un 7,53% del saldo insoluto original. Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2009, alcanzando a septiembre de 2024 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.

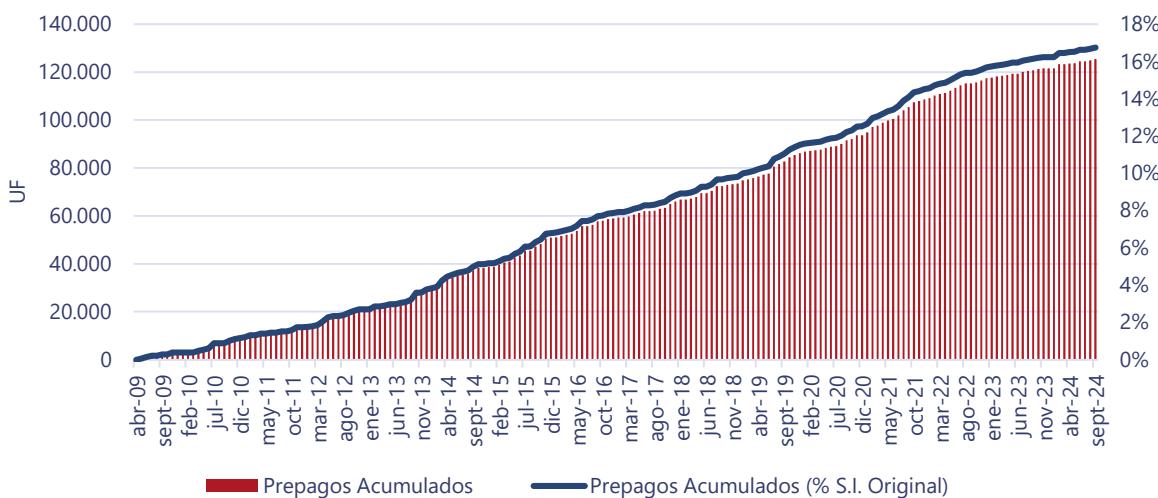


Ilustración 3: Prepagos de activos

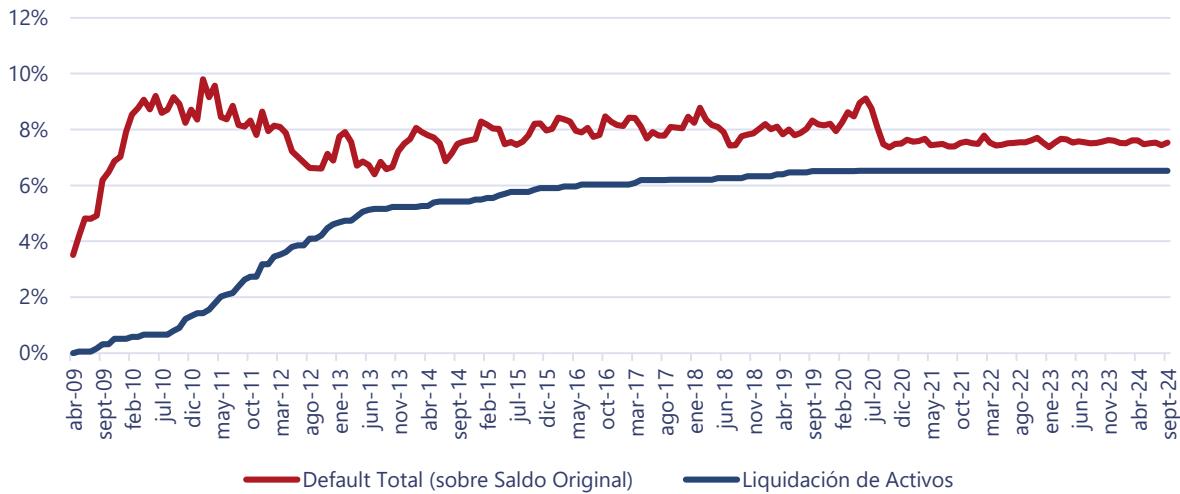


Ilustración 4: Default de la cartera de activos

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 24)	20,59	UF 798	9,17%	204

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 de las serie E, desde octubre de 2024 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 serie E, y aun así tener un flujo acumulado positivo para el pago parcial de la serie subordinada F.

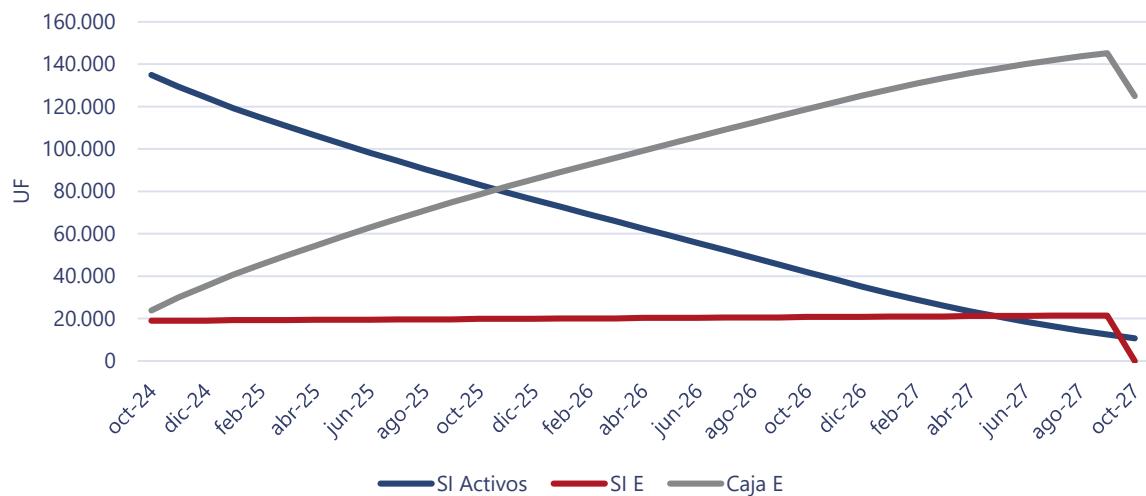


Ilustración 5: Proyección teórica de los flujos del patrimonio separado

"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."