



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s
Eric Pérez F.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
eric.perez@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Securitizadora Security S.A.

Segundo Patrimonio Separado

Marzo 2020

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie B (BSECS-2B)	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2019

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-2
Inscripción Registro de Valores	N° 228, 2 de Mayo de 2000
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 + subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa.

Resumen características cartera securitizada					
Tipo de activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía
CLH	27.148	142	12,21%	26,72%	716

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a diciembre 2019.
 El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

Características de las series de bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
B	Subordinada	60.000	250.304	7,5%	Jul-22

* al 31 de diciembre de 2019
 Si bien a la fecha de los datos aun figuraba la serie A, al momento de la clasificación dicha serie había sido prepagada.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo de la serie subordinada se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado no resultan suficientes en términos teóricos en relación con el monto de los cupones asociados a dicha serie y con los gastos en que debe incurrir el patrimonio separado. Los activos -contratos de *leasing* habitacional- han sido originados en su totalidad por Inmobiliaria Mapsa S.A.

Los títulos de deuda de la Serie B se califican en “*Categoría C*”, ya que el nivel de activos del patrimonio separado y sus flujos esperados son reducidos respecto del nivel de obligaciones.

Según datos a diciembre de 2019, los activos del patrimonio separado—incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y los activos de respaldo—representaban alrededor del 22,0% de los instrumentos de deuda subordinada (incluyendo intereses devengados y no pagados), cuyo valor par es de UF 250.304. Al descontar de la caja el prepagado de la serie preferente, el nivel de sobrecolateralización llegaba al 15,0%.

A la fecha, los niveles de *default*¹ de los contratos de *leasing* habitacional que respaldan el patrimonio separado corresponden al 21,7% del saldo insoluto original de la cartera. Por otro lado, el prepagado acumulado de los activos representaba en torno al 45,2% de los montos a la misma fecha.

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. 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 una cuenta de AFV, acumulando así los fondos necesarios para ejercer su opción de compra pagando el saldo de precio adeudado (amortización del capital). El tiempo que demore el arrendatario para saldar totalmente la operación dependerá, entre otros factores, 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 insoluto del activo (dinero que ingresa al patrimonio separado) y se extiende la fecha de vencimiento del *leasing* habitacional.

Si bien la contingencia actual podría afectar la morosidad de la cartera que respalda el pago de los títulos de deuda, a la fecha no existen antecedentes que permitan inferir el comportamiento de los deudores (considerando que se trata de créditos bastante maduros). Frente a esto, la clasificadora se encuentra

¹ Manteniendo un juicio conservador, **Humphreys** considera para su análisis de *stress* la mora mayor a 90 días como irrecuperable entendiendo que gran parte resulta no serlo.

revisando los posibles efectos de la crisis y en contacto continuos con los administradores del patrimonio separado.

La tendencia se califica “*Estable*” pues se estima muy improbable que el patrimonio separado tenga un cambio relevante en su estructura de ingresos y egresos.

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.”