



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Securizadora Security S.A. Décimo Sexto Patrimonio Separado

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

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

FECHA

Noviembre 2023

Categoría de riesgo

Tipo de instrumento	Categoría
---------------------	-----------

Línea de bonos securitizados	
Bono Serie A	AA
Bono Serie B	BBB
Tendencia	Estable
EEFF base	--

Número y fecha de Inscripción de emisores de deuda

Línea de bonos	N° 1.160 de 01.12.2023
Bono Serie A (BSECS-16A1)	Primera emisión
Bono Serie B (BSECS-16B1)	Primera emisión

Datos básicos de la operación

Identificador Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 16
Activos de Respaldo	Créditos de consumo y pagarés que los documentan
Originador / Administrador primario	Cooperativa de Ahorro y Crédito Nacional para la Familia Limitada
Representante Títulos de Deuda	Banco Santander-Chile
Características de los activos	Flujos de pago que tienen origen en los créditos, y de los pagarés que los documenten originados por Cooperativa de Ahorro y Crédito Nacional para la Familia Limitada

Resumen características cartera securitizada

Tipo activo	Saldo Insoluto	# Activos	Tasa promedio	Valor promedio
Créditos de consumo	\$23.926.667.550	2.947	17,06%	\$8.118.991

Características de las series de bonos

Serie	Descripción	Valor nominal Original	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	\$18.500.000.000	8,50%	01-01-2031
B	Subordinada	\$4.000.000.000	10,00%	01-01-2034

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Décimo Sexto Patrimonio Separado** de **Securizadora Security S.A.** es un patrimonio separado conformado en el marco del artículo 132 de la Ley 18.045 (Ley de Valores). En lo que respecta a los activos que respaldan la operación, estará conformado por una cartera compuesta de los flujos de pago de 2.947 créditos de consumo y pagarés que los documentan originados por Cooperativa de Ahorro y Crédito Nacional para la Familia Limitada (COONFIA), antiguamente Cooperativa de Ahorro y Crédito Lautaro Rosas Limitada.

COONFIA fue fundada en 1964 con el objetivo de promover el ahorro entre sus asociados que se reciben en una caja social, otorgar créditos a éstos y proporcionar una mayor capacidad económica mediante una adecuada educación cooperativa. COONFIA está sujeta a la fiscalización y control de la Comisión para el Mercado Financiero, según lo indicado en el artículo 87 de la Ley General de Cooperativas, respecto a las operaciones económicas que realice en cumplimiento de su objetivo, además de la fiscalización que compete al Departamento de Cooperativas pertenecientes a la división de Asociatividad y Economía Social que conforma la Ley General de Cooperativas. Al cierre de 2022 COONFIA contaba con más de once mil socios y colocaciones equivalentes a \$ 37.286 millones.

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** en “*Categoría AA*” para la Serie Preferente A y en “*Categoría BBB*” para la Serie Subordinada B, responde a los niveles de protección que los flujos esperados de los activos securitizados le otorgan a cada serie dentro de la estructura financiera que ha conformado la securitizadora.

La determinación de la clasificación de riesgo de cada serie toma en consideración los siguientes elementos:

1. Saldo insoluto de la cartera que representa un 129,33% de la Serie Preferente A y un 106,34% del saldo insoluto total al considerar adicionalmente la Serie Subordinada B.
2. El exceso de *spread* que favorece el pago de las obligaciones por el hecho que los activos, en promedio, renta un 17,06 anual; mientras que los títulos de deuda de la serie preferente devengan un interés de 8,5% y la serie subordinada un 10% anual.
3. Constitución de fondos para fortalecer la liquidez del patrimonio separado, los cuales permiten cubrir los gastos de operación y el pago de intereses y capital más próximo, según indique la tabla de desarrollo de los bonos.
4. Una estructura legal y operativa de la transacción que protege adecuadamente los intereses de los bonistas.
5. La eliminación y/o reducción a niveles no significativos de los riesgos, distintos a los derivados por el *default* o prepago de los activos.

Humphreys ha tomado en consideración los elementos antes enumerados y los ha aplicado en su modelo dinámico, el cual entrega niveles de pérdida esperadas compatibles con las clasificaciones asignadas. En lo hechos, de acuerdo con el modelo dinámico de **Humphreys** y los supuestos utilizados, la serie preferente presentaría una pérdida esperada inferior al 0,08% y la serie subordinada menor al 2,00%

No existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas en la evaluación del patrimonio separado, por lo que, bajo este contexto, la tendencia de clasificación se califica en "Estable".

Definición categorías de riesgo

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 BBB

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

Tendencia Estable

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

Características de la operación

El **Décimo Sexto Patrimonio Separado** se conforma en el marco del artículo 132 de la Ley de Valores referentes a sociedades securitizadoras, las cuales son formadas con la sola intención de adquirir cuentas de activos y emitir instrumentos de deuda de corto o largo plazo respaldados por dichos activos. Estas cuentas de activos son definidas con flujos existentes o flujos futuros referentes a obligaciones de pagar relacionados con la compra de bienes o servicios. Cada emisión hecha por la sociedad securitizadora conformará un patrimonio separado, el cual es mantenido en forma independiente de los activos generales de la sociedad securitizadora.

De acuerdo con la normativa vigente, en cada contrato de emisión, las cuentas de activos que respaldan dicha emisión serán descritas y, en caso de ser aplicable, definidas individualmente puesto que ellas conformarán un patrimonio separado de la sociedad securitizadora. La sociedad securitizadora estará obligada a crear un registro electrónico especial, el que será conservado por un notario público por cada patrimonio separado creado. La sociedad securitizadora no tiene autorización de preñar, comprometer o vender ningún de los activos que respaldan la emisión sin el consentimiento del representante de los tenedores de bonos.

Mencionado lo anterior, tanto el interés como el capital de los títulos de deuda serán pagados con los flujos de caja generados por créditos de consumo, los fondos que constituya el patrimonio separado y la rentabilidad de los excedentes periódicos de la operación. Ninguno de los agentes involucrados directa o

indirectamente en la transacción —en este caso Securitizadora Security S.A. o COONFIA— responde con su capital en caso de insolvencia del patrimonio separado.

Activos del patrimonio separado

Los activos que conforman el presente patrimonio separado están compuestos por flujos de pago que tienen origen en los créditos, y de los pagarés que los documenten, que mantiene COONFIA por concepto de préstamos de consumo otorgado a sus socios o cooperantes, quienes autorizan a sus empleadores a descontar por planilla y con cargo a las remuneraciones, los montos necesarios para el pago de capital e intereses respectivos.

Como se mencionó, los créditos de consumo son originados por COONFIA, cooperativa sujeta a las disposiciones de la Ley General de Cooperativas.

La primera emisión contempla la adquisición de 2.947 activos por un valor total de \$23.927 millones. Estos activos tienen un valor promedio aproximado de \$8.118.991, un plazo aproximado promedio desde su origen de 72 meses, plazo remanente promedio de 59 meses y una tasa promedio de origen de un 17,06%. Los flujos que devenguen estos activos se incorporarán al patrimonio separado el 01 de enero de 2024.

En términos del saldo insoluto de los contratos, un 69% corresponden a créditos entregados a socios que trabajan a contrata y un 31% con contrato indefinido. En relación con el rubro en el que se desempeñan los socios, un 24,03% de la cartera corresponden a pensionados, un 22,60% a minería y un 16,93% a fuerzas armadas y de orden; los demás rubros representan menos del 10% de la cartera cada uno. En términos geográficos, los créditos se encuentran concentrados principalmente en la quinta región, representando cerca de un 36% del saldo insoluto; en específico, las mayores concentraciones se dan en las comunas de Viña de Mar y Valparaíso.

En cuanto a la distribución por monto de cada contrato, un 63,14% del saldo insoluto se concentra en créditos con un saldo insoluto vigente de más de \$10 millones, los cuales corresponden a 934 contratos de la cartera tal como se presenta en la Ilustración 1. En el Anexo 1 se presentan más antecedentes de la cartera de activos.



Ilustración 1: Distribución del saldo insoluto

Adicionalmente, el **Décimo Sexto Patrimonio Separado** considera los siguientes fondos:

1. **Fondo de Gastos:** corresponde a, en una determinada fecha de cálculo, la cantidad o monto, expresado en UF, equivalente al monto total que deba ser destinado, durante el trimestre siguiente a la próxima fecha de pago, al pago de los gastos del Patrimonio Separado que se devenguen durante dicho trimestre y hasta la fecha de pago subsiguiente a la fecha de cálculo.
2. **Fondo de Liquidez:** significa, en una determinada fecha de cálculo, la cantidad o monto, expresado en UF, equivalente al monto total que deba ser destinado, en la fecha de pago subsiguiente a la fecha de cálculo, al pago ordinario de cupones de los títulos de deuda de la Serie A Preferente.
3. **Fondo de Reserva:** significa la cantidad equivalente a 1.000 UF más los fondos antes mencionados. El patrimonio separado formará o completará, según el caso, con cargo al monto total que se recaude en cada colocación de los títulos de deuda de la Serie A Preferente, y que procurará mantener mientras éstos estén vigentes. El Fondo de Reserva sólo podrá ser utilizado para pagar las obligaciones de corto plazo y para pagar las obligaciones por prepago, caso en los cuales deberá ser restituido con los primeros alores Negociables de que disponga el Patrimonio Separado en exceso de las obligaciones ya mencionadas.

Pasivos del patrimonio separado

El **Décimo Sexto Patrimonio Separado** inscribió una línea con un monto máximo de emisión equivalente a \$60.000 millones, las que serán colocadas en pesos. Cada emisión que se realice con cargo a la línea será dividida en dos series, una preferente y una subordinada; ésta última no podrá tener una fecha de vencimiento anterior a la de los títulos de deuda de la serie preferente. La línea tiene un plazo de vigencia de diez años contado desde la fecha de inscripción en la Registro de Valores de la CMF.

Según lo informado por el emisor, el monto total nominal de la primera emisión es de \$22.500 millones y se dividirá en la Serie A Preferente y Serie B Subordinada.

La Serie A Preferente será por un valor nominal de \$18.500 millones, devengando un interés de un 8,5% anual; mientras que la Serie B Subordinada será por un valor nominal de \$4.000 millones, devengando un interés de un 10% anual. Ambas tasas se aplicarán en base a 360 días, calculados sobre el saldo insoluto de capital expresado en pesos y se calculará en forma compuesta trimestralmente.

La Serie A Preferente se divide en 28 cuotas trimestrales a partir del 1 de abril de 2024, mientras que la Serie Subordinada B contempla un cupón con fecha 1 de enero de 2034.

Pago anticipado de los bonos

En cada fecha de cálculo, se deberá determinar el monto total acumulado en la cuenta de obligaciones por prepago y en la cuenta de excedentes; en caso de que la suma de ambos montos sea superior a \$30 millones, se deberá optar por la sustitución de activos total o parcial, y/o a la amortización extraordinaria de capital de la serie preferente.

El monto total acumulado en las cuentas antes descritas, o el remanente que quede en caso de una sustitución parcial, se deberá utilizar para el prepago de todo o parte de la serie preferente.

Los prepagos deberán avisados al menos con diez días de anticipación de la próxima fecha de pago. El banco pagador realizará el pago por orden y cuenta del **Décimo Sexto Patrimonio Separado**.

Esquema operativo de la transacción

La sociedad originadora traspasa los activos al **Décimo Patrimonio Separado**. Éste emite los bonos series A Preferente y B Subordinado, y con los recursos captados por las series colocadas paga al originador el precio por los activos comprados.

Los activos serán administrados por el originador, COONFIA, quien periódicamente entregará al patrimonio separado los ingresos recaudados por la cartera securitizada. Los pagarés que documentan los créditos serán custodiados por Banco de Chile.

Los recursos recibidos por el patrimonio separado serán invertidos en los instrumentos señalados en el contrato de emisión de la línea. Trimestralmente, los fondos serán utilizados para responder al servicio de la deuda. El pago de los cupones será a través del Banco Santander, quien actúa como banco pagador, además de ser el representante de los tenedores de bonos.

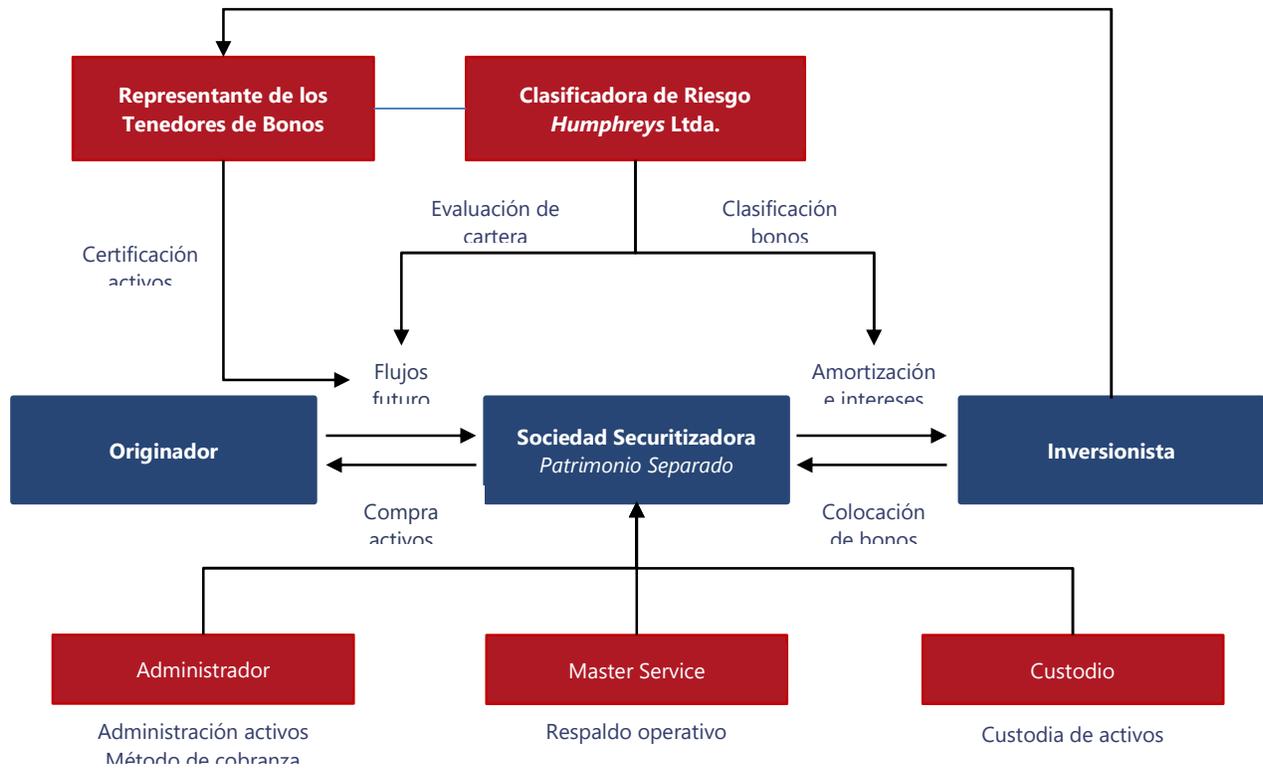


Ilustración 2: Esquema de emisión de bonos securitizados

Análisis preliminar de variables relevantes

Para efectos del análisis de *stress* aplicado a la cartera de activos del patrimonio separado, **Humphreys** ha tomado en consideración el comportamiento que han tenido en el pasado otros activos de similares características originados por COONFÍA.

En particular se ha analizado el comportamiento de los niveles de morosidad, *default* y prepago.

Morosidad de la cartera

Para este análisis se ha tomado en consideración el comportamiento de créditos de consumo originados por COONFIA. La muestra considera una amplia historia en originación y estados de la economía. Se analizó el comportamiento de la morosidad mayor a 90 días bajo una mirada de camadas, éstas se evalúan mensualmente.

El análisis por camada muestra un comportamiento de la mora de 90 días donde en los primeros 36 meses desde la originación muestra un comportamiento que en promedio es cercano a un 1,0% mientras que algunas camadas alcanzan un 9,90%, el cual tiende a reducirse en el tiempo. La Ilustración 3 presenta la distribución del comportamiento de este indicador

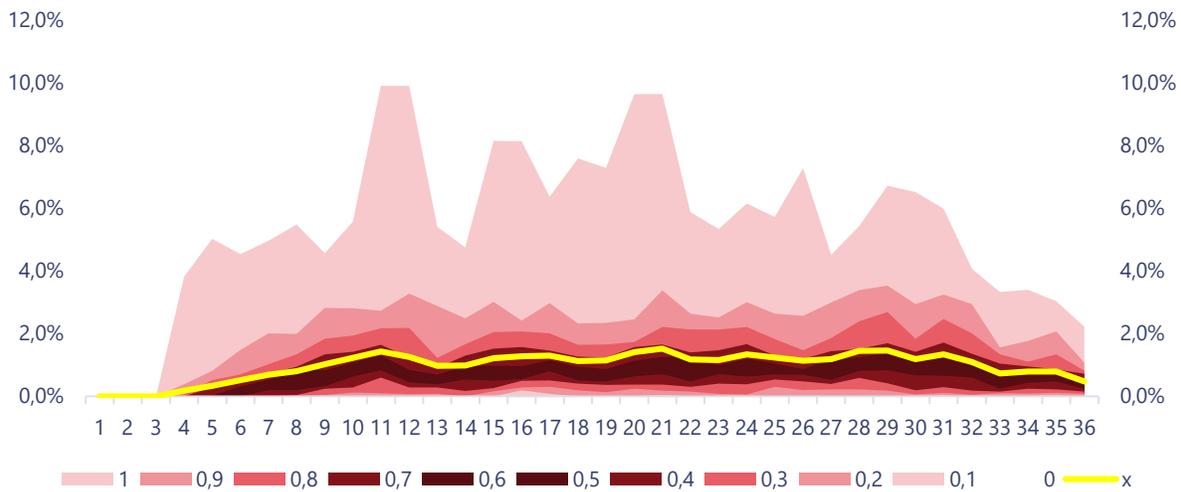


Ilustración 3: Distribución de pérdida en base a mora sobre 90 días por camada

Default de la cartera

El análisis por camada muestra un comportamiento en base al *default* de los créditos originados, donde en promedio un 7,5% de los créditos generados se liquidan por impago, llegando a máximos que alcanza el 12,48%, la cual tiene a reducirse hasta promediar cerca de un 6%. La Ilustración 4 presenta la distribución de pérdida en base al *default*.

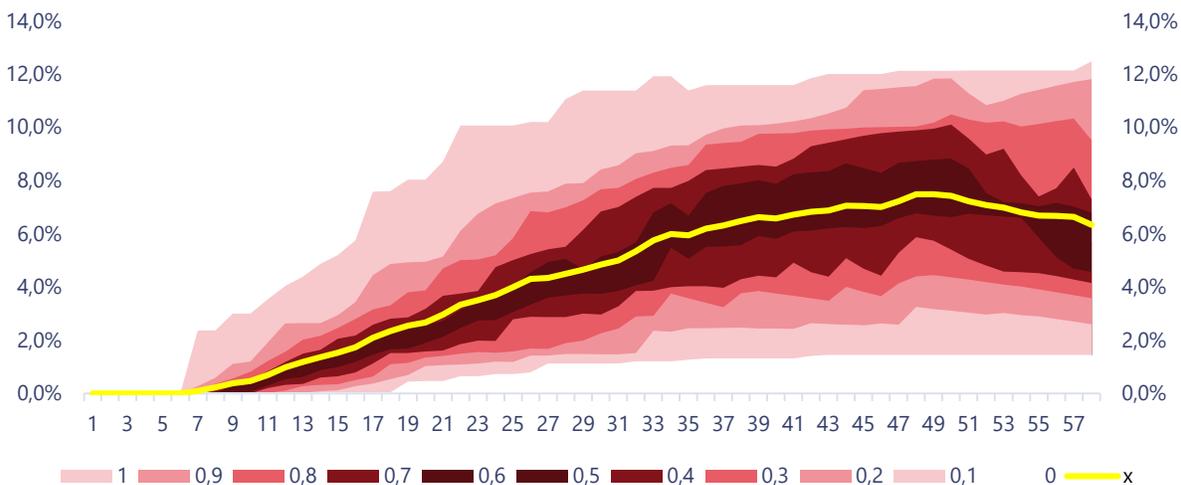


Ilustración 4: Distribución de pérdida en base a default por camada

Humphreys considera como *default* todo crédito que tenga más de 90 días de morosidad y los castigado por el originador. Este análisis muestra niveles de pérdidas que alcanzan el 8,0% en promedio por camada el que se reduce a cerca de un 6,4% al mes 58 desde su originación, mientras que el máximo registrado

alcanzó el 14,31% al mes 14, la cual tiende a reducirse hasta registrar valores cercanos al 12,0%. La Ilustración 5 presenta la distribución de pérdida en base al *default* total.

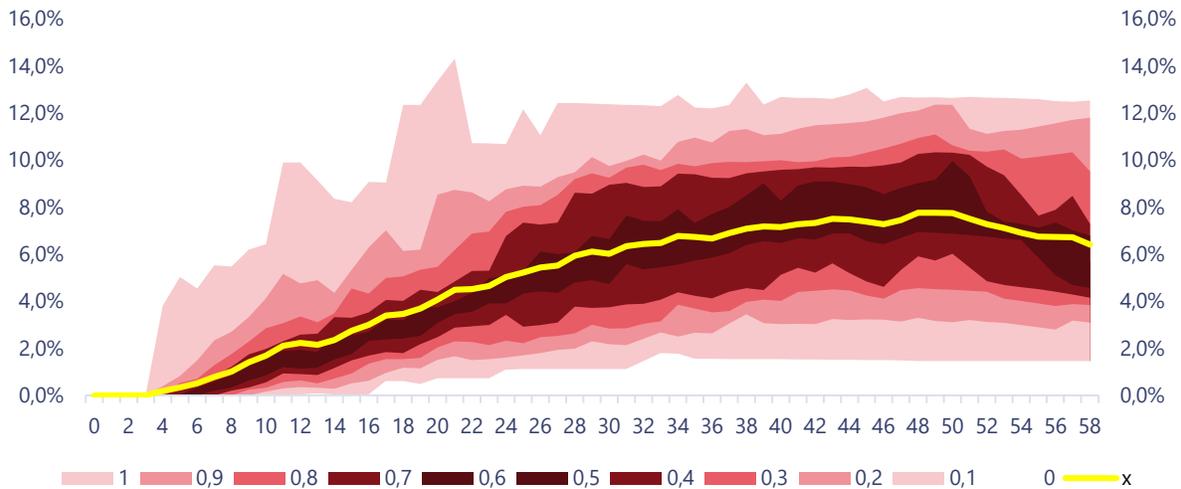


Ilustración 5: Distribución de pérdida en base a default total por camada

Prepago de la cartera

Los niveles de prepagos de activos alcanzaron un máximo de un 16,94% al tercer mes de originada la camada. En promedio los prepagos se encuentran inferiores al 1%. La Ilustración 6 presenta la distribución de los prepagos.

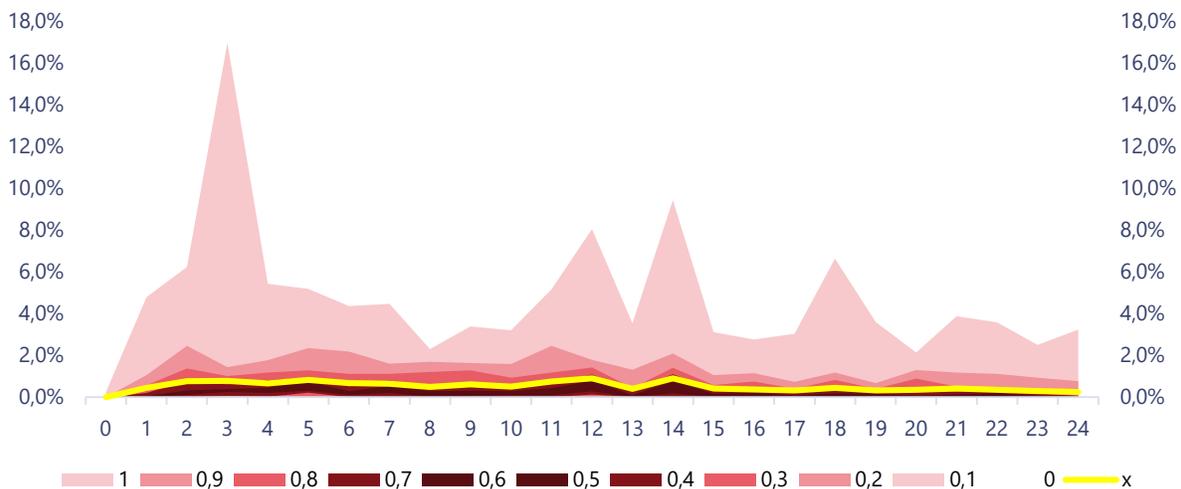


Ilustración 6: Prepagos

Modelo dinámico

Dados los supuestos utilizados y además de lo establecido en el contrato de emisión, **Humphreys** determina la pérdida esperada para cada uno de los bonos y sobre esa base, asigna la clasificación de riesgo a los títulos de deuda.

La pérdida para los tenedores de bonos se define como la diferencia entre el valor par de los instrumentos y el valor actual de los flujos efectivamente pagado a los bonistas. **Humphreys** representa la pérdida como porcentaje del valor par.

Si bien el patrimonio separado presenta un colateral de un 129,33% con respecto a la Serie Preferente A, existe un descalce de flujos, donde teóricamente se perciben ingresos al patrimonio posterior al vencimiento de la serie preferente. Sin embargo, la serie preferente se puede ir prepagando en la medida que el patrimonio separado logre generar excedentes por recaudación ordinaria y prepago de activos. Una vez pagada la serie preferente, se comienza un periodo de liquidación del patrimonio, dándole al menos tres años a la operación para liquidar los activos y así servir la deuda subordinada.

Considerando estos elementos, se realizó el modelo dinámico, el cual entregó una pérdida menor a un 0,08% para la Serie Preferente A, acorde para una clasificación de riesgo "Categoría AA"; mientras que para la Serie Subordinada B arrojó una pérdida menor a un 2,00%, lo cual va en línea con una clasificación "Categoría BBB".

"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."

Anexo 1: Características de la cartera de activos

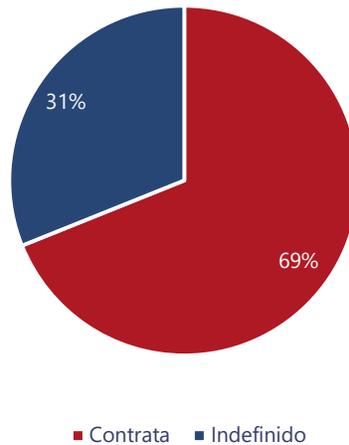


Ilustración 7: Distribución saldo insoluto por tipo de contrato

Tabla 1: Distribución de saldo insoluto cartera por rubro

Rubro	%Saldo Insoluto cartera
Pensionado	24,03%
Minería	22,60%
FFAA y de Orden	16,93%
Servicios	8,36%
Municipalidades	7,94%
Transporte	3,61%
Retail	3,31%
Congreso	3,03%
Justicia	2,70%
Otros Servicios	2,15%
Aduana	2,01%
Manufactura	0,96%
Banca/Similar	0,89%
Salud	0,84%
Comercio	0,42%
Alimentación	0,13%
Educación	0,08%
Total	100,00%