



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

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

EF Securizadora S.A. Primer Patrimonio Separado

Enero 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A, B, D y F	AAA ¹
Tendencia	Estable ²
Serie C, E y G	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Septiembre de 2018

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie A (BBOTS-P1A)	Nº 337 de 10.07.03
Bono Serie B (BBOTS-P1B)	Nº 337 de 10.07.03
Bono Serie C (BBOTS-P1C)	Nº 337 de 10.07.03
Bono Serie D (BBOTS-P2D)	Nº 337 de 07.09.04
Bono Serie E (BBOTS-P2E)	Nº 337 de 07.09.04
Bono Serie F (BBOTS-P3F)	Nº 337 de 26.07.05
Bono Serie G (BBOTS-P3G)	Nº 337 de 26.07.05

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº BBOTS-P1
Inscripción Registro de Valores	Nº 337, 10 de Julio de 2003
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios
Originador	Concreces Leasing S.A. e Hipotecaria Concreces S.A.
Administrador Primario	Concreces Leasing S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile

Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía
MHE	11.435	60	8,48%	24,07%	1.103
CLH	296.971	928	11,18%	35,95%	1.103
Total	308.406	988	11,08%	35,51%	1.103

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a diciembre 2018.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

¹ Clasificación anterior: Categoría AA+.

² Tendencia anterior: Favorable.

Características de las series de bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	400.000	42.872	6,30%	25-nov-22
B	Preferente	74.000	7.943	6,30%	25-nov-22
C	Subordinada	38.000	108.553	7,00%	25-dic-24
D	Preferente	539.000	84.205	5,00%	25-ene-24
E	Subordinada	40.000	112.897	7,50%	25-dic-24
F	Preferente	512.000	80.109	4,50%	25-nov-24
G	Subordinada	45.000	127.320	8,00%	25-dic-24

* al 30 de noviembre de 2018

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos preferentes emitidos por **EF Securitizadora S.A. (ex Itaú)**, primer patrimonio separado, se basa en que los flujos esperados para los activos securitizados se estiman muy elevado en relación con vencimientos asociados a dichos títulos de deuda.

Ello, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales a diciembre de 2018 estaban conformados por 928 contratos de leasing habitacional y 60 contratos de mutuos hipotecarios endosables originados por Concreces Leasing S.A. e Hipotecaria Concreces S.A., respectivamente.

La presente emisión resulta de la fusión de los patrimonios separados número uno con los patrimonios número dos y tres, todos administrados hoy por **EF Securitizadora S.A.**

La clasificación para la categoría de riesgo asignada a las series preferentes se modifica desde "Categoría AA+" a "Categoría AAA", ya que la operación financiera ha mantenido el continuo fortalecimiento de la sobrecolateralización de los pasivos del patrimonio separado, proceso que se estima que se mantendrá en el futuro dado al comportamiento que ha presentado la cartera de activos. La tendencia se modifica desde "Favorable" a "Estable".

A diciembre de 2018, los activos del patrimonio separado—representado por los contratos de leasing habitacional, mutuos hipotecarios, caja y activos recuperados—alcanzaban la suma de UF 365.043 y representaban el 169,68% del saldo insoluto de las series A, B, D y F (preferentes) y 64,74% del saldo insoluto de las series preferentes y subordinadas. Esta relación se situaba en 84,1% y 77,8%, respectivamente, al inicio del patrimonio separado.

En cuanto al comportamiento de los activos de respaldo del patrimonio separado, se observa, de acuerdo con la última información disponible, que el *default*³ representaba un 21,08% del saldo insoluto vigente al momento de la fusión del patrimonio separado. A la misma fecha, la liquidación efectiva de activos (término forzoso de los contratos) se mantuvo en 18,3% del saldo insoluto original de la cartera, cifra que se encuentra por encima del valor inicialmente esperado por el modelo dinámico de **Humphreys** (16,2%).

Por su parte, los prepagos de la cartera de activos han mostrado un crecimiento pronunciado en los últimos períodos, acumulando, a diciembre de 2018, el equivalente al 31,73% del saldo insoluto al momento de la fusión.

La clasificación de las series subordinadas se basa en el hecho de que su pago depende del cumplimiento de las series preferentes. Esto significa que absorben prioritariamente las eventuales pérdidas de los flujos producto de prepagos y *default* de los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por las series preferentes, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o interés.

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.

Análisis de patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al periodo comprendido entre enero 2017 y diciembre 2018, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria—dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados—en torno a las UF 6.946,10. La mayor recaudación se registró en marzo de 2017 (UF 8.031,81) y la menor en junio de 2017 (UF 5.509,08).

Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidación de activos, promediaron UF 1.379,71. La Ilustración 1 presenta el comportamiento de la recaudación del patrimonio separado.

³ Además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** también considera como *default* los activos con mora mayor a 90 días.

Recaudación

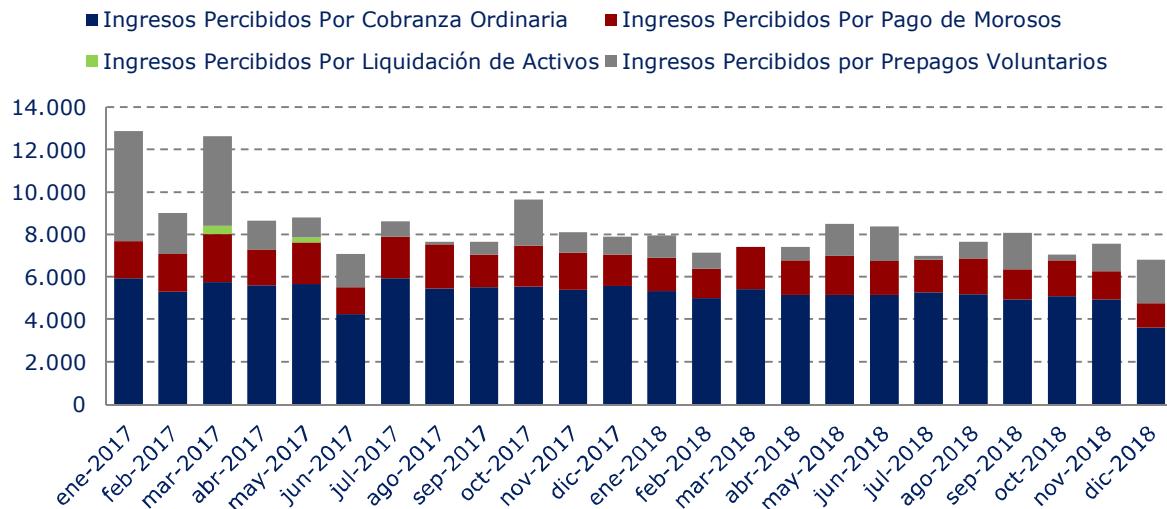


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

Morosidad⁴ de la cartera de activos

En diciembre de 2018, la mayor parte de la mora estaba concentrada en activos con una o dos cuotas vencidas, lo cual representaba el 32,58% del saldo insoluto vigente de la cartera. En tanto, la morosidad mayor a 60 días alcanzaba un 15,25% y la superior a 90 días (considerada como dura por **Humphreys**) llegó a 11,55%.

Finalmente, la ilustración 2, presenta el comportamiento que ha mostrado la mora desde julio de 2004 hasta diciembre de 2018.

Prepagos voluntarios

A diciembre de 2018, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 397.589,44, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, que representaban el 31,73% del monto de la cartera al momento de la fusión, ubicándose por debajo de los niveles máximos supuestos por **Humphreys** durante la conformación del patrimonio separado. El comportamiento de los prepagos se puede observar en la Ilustración 3.

⁴ De acuerdo con la última información histórica entregada por la securizadora.

Morosidad en Función del S.I.

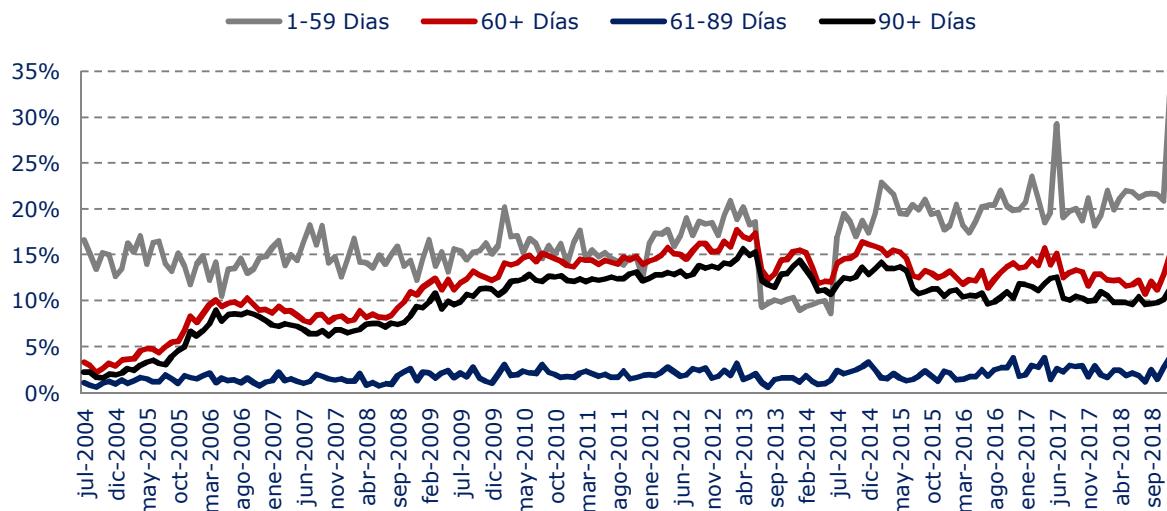


Ilustración 2: Evolución de la morosidad de los activos

Prepagos Acumulados

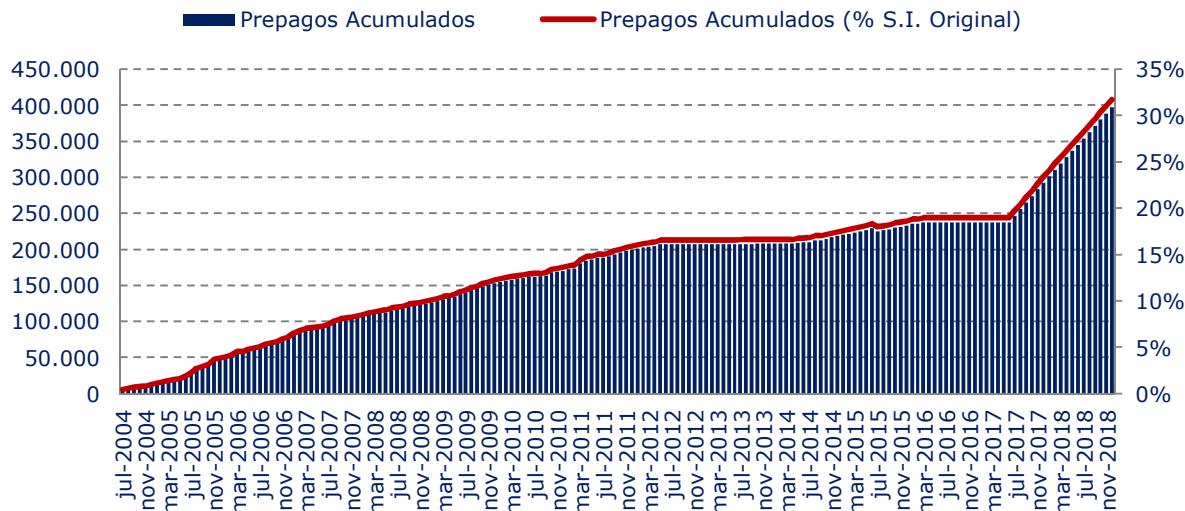


Ilustración 3: Prepagos de activos

Default de la cartera⁵

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. En la Ilustración 4 se puede observar el comportamiento

⁵ De acuerdo con la última información histórica entregada por la securitizadora.

de esta variable para los activos que conforman la cartera que respalda el presente patrimonio separado. A diciembre de 2018, el *default* total de la cartera alcanzaba 21,08% del saldo insoluto al momento de la fusión.

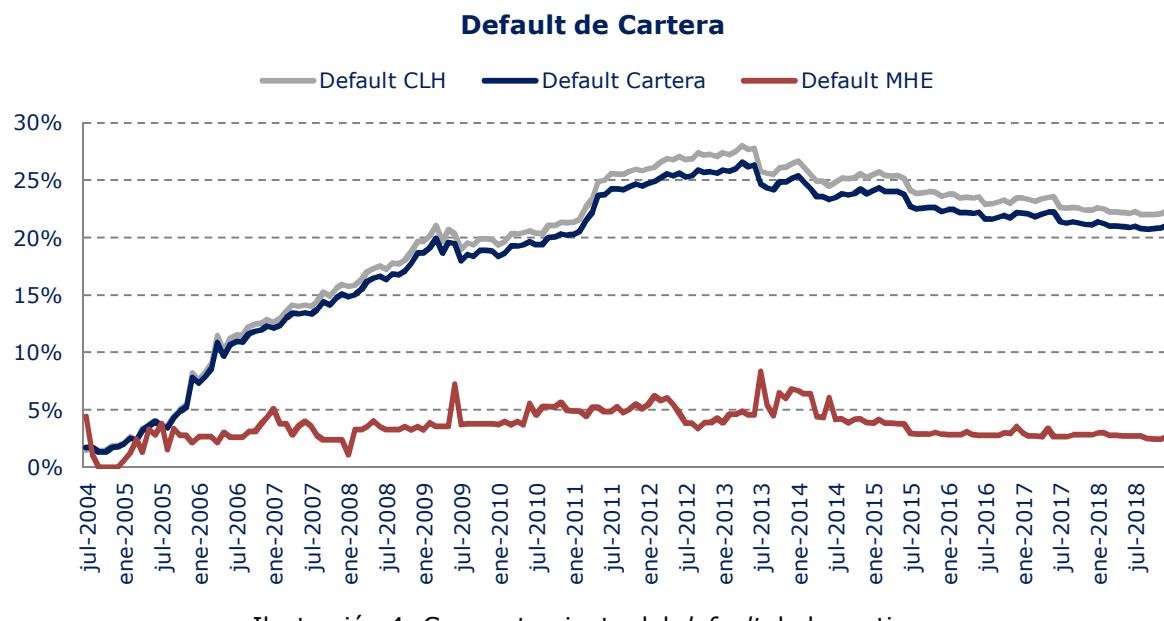


Ilustración 4: Comportamiento del *default* de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interes	Seasoning
Dic 18	35,51	UF 1.103	11,08%	252
Original (Dic 03)	85,55	UF 864	11,38%	11

Antecedentes de los bonos securizados

En la Ilustración 5 se muestran las proyecciones del saldo insoluto de los activos (incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de las series preferentes, desde diciembre de 2018 hasta el vencimiento de los bonos) y una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado.

Los flujos de caja y los saldos insoluto fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 4.000. Se evidencia que el valor de los activos sería superior al saldo insoluto de los bonos *senior* durante toda la vida del patrimonio separado y que, además, se generaría la caja necesaria para las series preferentes.

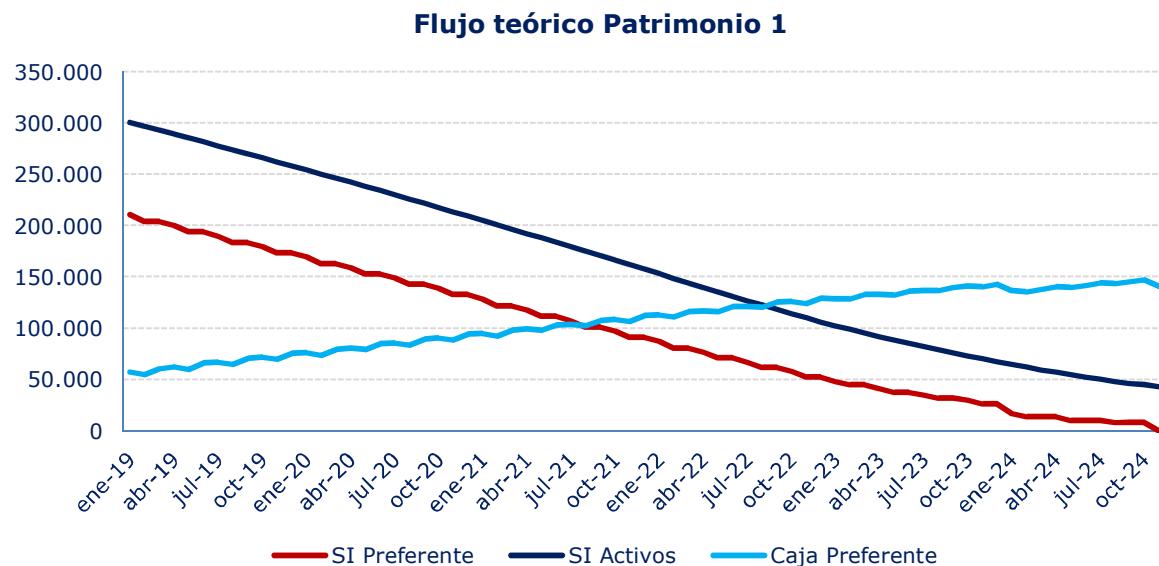


Ilustración 5: Proyección de flujos teóricos

"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."