



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s
Camila Alvarado Yerkovic
Hernán Jiménez Aguayo
Tel. (56) 22433 5200
camila.alvarado@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

EF Securitizadora S.A.

Primer Patrimonio Separado

Julio 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22 433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A, B, D y F	AAA
Serie C, E y G	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2021

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	4.792	39	8,45%	21,89%	885
CLH	165.774	758	11,04%	34,97%	885
Total	170.566	797	10,96%	34,61%	885

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a mayo 2021.

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
A	Preferente	400.000	14.758	6,30%	25-nov-22
B	Preferente	74.000	2.734	6,30%	25-nov-22
C	Subordinada	38.000	127.835	7,00%	25-dic-24
D	Preferente	539.000	29.605	5,00%	25-ene-24
E	Subordinada	40.000	134.458	7,50%	25-dic-24
F	Preferente	512.000	46.444	4,50%	25-nov-24
G	Subordinada	45.000	153.346	8,00%	25-dic-24

* al 30 de abril de 2021

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos preferentes emitidos por **EF Securitizadora S.A.**, primer patrimonio separado, se basa en que los flujos esperados para los activos securitizados se estiman muy elevados en relación con los vencimientos asociados a dichos títulos de deuda. Ello, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales mayo de 2021 estaban conformados por 758 contratos de *leasing* habitacional y 39 contratos de mutuos hipotecarios endosable originados por Conceses Leasing S.A. e Hipotecaria Conceses 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.**

En relación con la contingencia asociada a los efectos del Covid-19 y según la información a mayo del presente año, se observa que los niveles de mora han aumentado considerablemente respecto a mayo de 2019 pero se han mantenido relativamente estables respecto al mismo mes en 2020. Adicionalmente, el nivel de caja actual del patrimonio separado le permite cumplir con sus obligaciones de corto y mediano plazo, pese a la reducción experimentada en la recaudación e, incluso, si la situación actual se prolonga por más de un año.

La clasificación para las categorías de riesgos asignadas a las series preferentes se califica en "Categoría AAA", ya que la operación financiera ha fortalecido fuerte y continuamente la sobrecolateralización de los pasivos del patrimonio separado, proceso que se estima se mantendrá en el futuro dado el comportamiento que ha presentado la cartera de activos (y corregido por los efectos de la pandemia). La tendencia se mantiene "Estable".

A mayo de 2021, los activos del patrimonio separado —representado por los contratos de *leasing* habitacional, mutuos hipotecarios, caja estimada y activos recuperados— alcanzaban la suma de UF 170.566 y representaban el 274,46% del saldo insoluto de las series A, B, D y F (preferentes) y 50,42% del saldo insoluto de las series preferentes y subordinadas. Esta relación se situaba en 84,1% y 77,8%, respetivamente, 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*¹ representaba un 20,70% 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 18,31% 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%), pero distante de los valores máximos.

Por su parte, los prepagos de la cartera de activos han mostrado un crecimiento pronunciado en los últimos períodos, acumulando, a mayo de 2021, el equivalente al 48,88% 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.

¹ Además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** también considera como *default* los activos con mora mayor a 90 días.

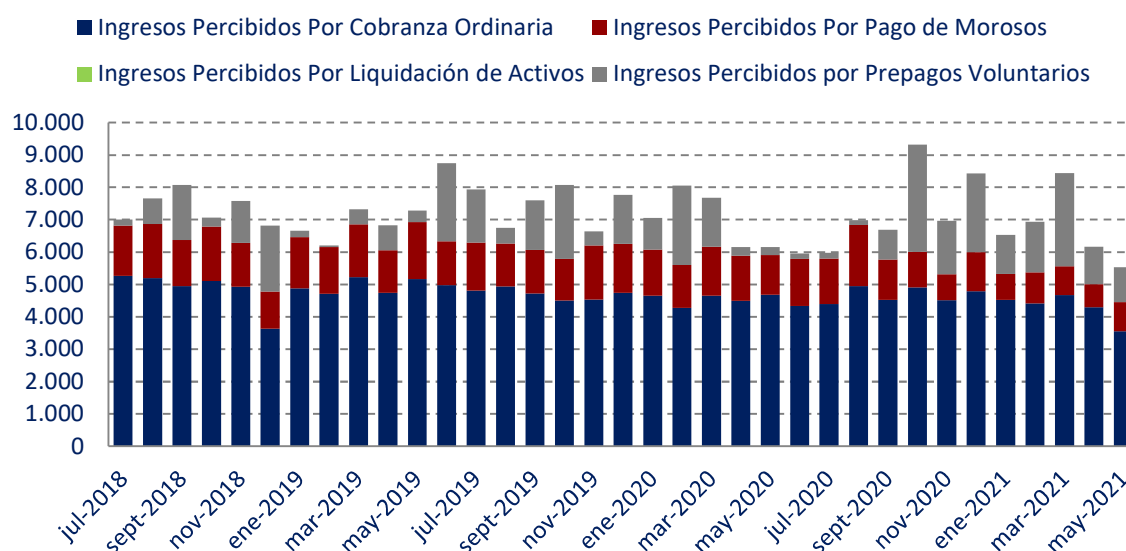
Análisis de patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al periodo comprendido entre junio 2019 y mayo 2021, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria, — dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados, — en torno a las UF 5.837,20. La mayor recaudación se registró en mayo de 2021 (UF 4.454,52) y la menor en agosto de 2020 (UF 6.842,91).

Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidación de activos, promediaron UF 675,37. La *Ilustración 1* presenta el comportamiento de la recaudación del patrimonio separado.

Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

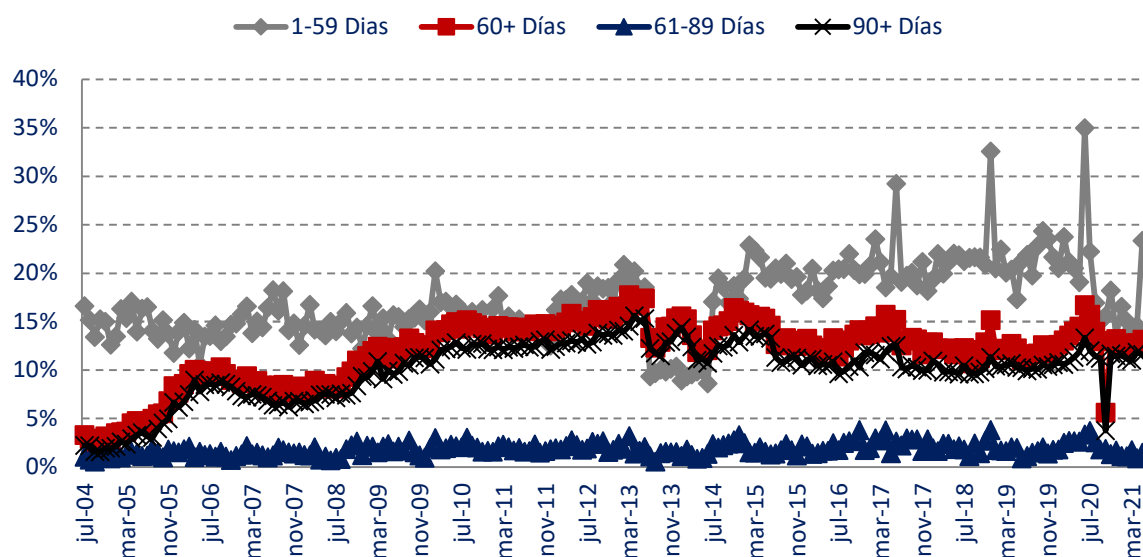


Morosidad² de la cartera de activos

En mayo de 2021, la mayor parte de la mora estaba concentrada en activos con una o dos cuotas vencidas, o cual representaba el 22,35% del saldo insoluto vigente de la cartera. En tanto, la morosidad mayor a 60 días alcanzaba un 13,13% y la superior a 90 días (considerada como dura por **Humphreys**) llegó a 11,62%. La *Ilustración 2*, presenta el comportamiento que ha mostrado la mora desde julio de 2004 hasta mayo de 2021.

² De acuerdo con la última información histórica entregada por la securitizadora.

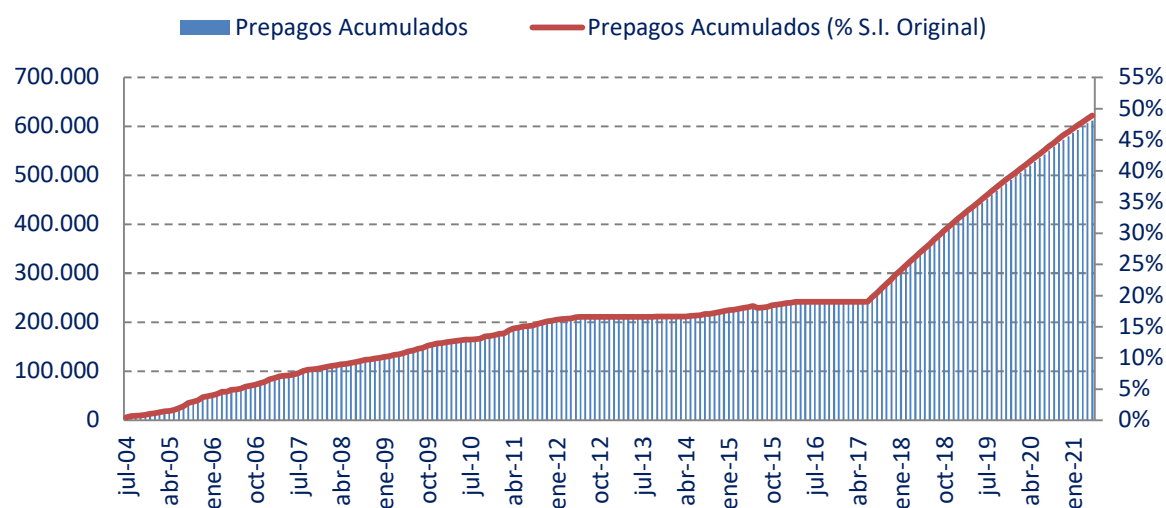
Ilustración 2: Evolución de la morosidad de los activos



Prepagos voluntarios

A mayo de 2021, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 612.427, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, que representaban el 48,88% del monto de la cartera. El comportamiento de los prepagos se puede observar en la *Ilustración 3*.

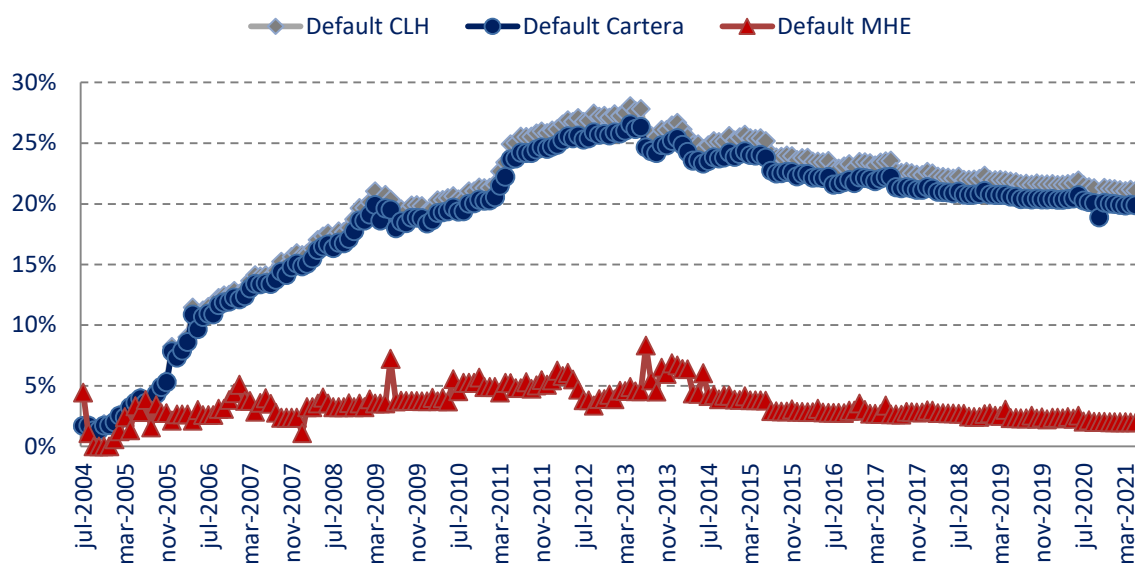
Ilustración 3: Prepagos de activos



Default de la cartera³

Debido a su criterio conservador, además de los activos liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. En la *Ilustración 4* se puede observar el comportamiento de esta variable para los activos que conforman la cartera que respalda el presente patrimonio separado. A mayo de 2021, el *default* total de la cartera alcanzaba el 19,88% del saldo insoluto al momento de la fusión. La *Ilustración 4* muestra el comportamiento del *default* desde julio de 2004.

Ilustración 4: Comportamiento del default de los activos



Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Mayo 21	34,61	UF 885	10,96%	217
Original (Dic 03)	85,55	UF 864	11,38%	11

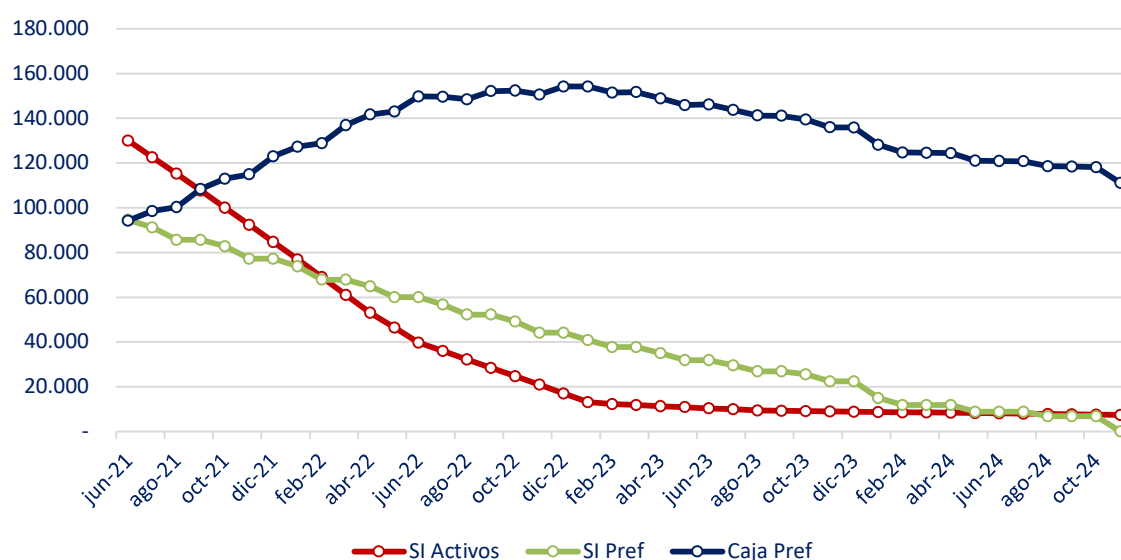
³ De acuerdo con la última información histórica entregada por la securitizadora.

Antecedentes de los bonos securitizados

En la *Ilustración 5* se muestran las proyecciones del saldo insoluto de los activos, así como el saldo insoluto de las series preferentes, desde junio de 2021 hasta el vencimiento de los bonos, y una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado.

Los flujos de caja y los saldos insolutos 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 ellos 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."