



Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

**Analistas**

Macarena Villalobos M.  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
macarena.villalobos@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

**EF Securizadora S.A.  
Quinto Patrimonio Separado**

**Febrero 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, C y D	AAA
Serie B y E	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Septiembre de 2018

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie A (BBOTS-P5A)	Nº 486 de 29.11.06
Bono Serie B (BBOTS-P5B)	Nº 486 de 29.11.06
Bono Serie C (BITAS-P6C)	Nº 486 de 27.12.07
Bono Serie D (BITAS-P6D)	Nº 486 de 27.12.07
Bono Serie E (BITAS-P6E)	Nº 486 de 27.12.07

#### Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº BBOTS-P5
Inscripción Registro de Valores	Nº 486, 29 de Noviembre de 2006
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.
Administrador Primario	Hipotecaria La Construcción 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
CLH	379.785	959	9,13%	41,97%	964,79

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

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

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	450.000	77.254	4,25%	25-ene-26
B	Subordinada	50.000	127.670	8,00%	25-oct-29
C	Preferente	427.000	159.008	4,00%	25-ene-28
D	Subordinada al Rescate	37.000	56.251	4,00%	25-ene-28
E	Subordinada	59.000	121.531	7,00%	25-oct-29

\* al 30 de septiembre de 2018

## Opinión



### Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos preferentes y subordinada al rescate emitido por **EF Securitizadora S.A. (ex Itaú)**, del quinto patrimonio separado, se basa en los elevados niveles de protección que otorgan a cada una de las series clasificadas los flujos que se esperan para los activos securitizados. Ello, en consideración con el nivel de riesgo de dichos activos, los cuales a septiembre de 2018 estaban conformados por 959 contratos de *leasing* habitacional originados por Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.

La presente emisión resulta de la fusión de los patrimonios separados número cinco con el patrimonio número seis, todos administrados hoy por **EF Securitizadora S.A.**

La clasificación para las categorías de riesgos asignadas a las series preferentes y serie subordinada al rescate se califica en "Categoría AAA", ya que la operación financiera se ha fortalecido fuertemente a través del tiempo, situación que no debiera afectarse por posibles *default* de la cartera de activos (dado su antigüedad no se esperan cambios significativos en esta materia); por su parte, cualquier incremento en el nivel de los prepagos en los contratos de *leasing* habitacional es susceptible de compensar con pagos anticipados de estas series (el saldo insoluto de los activos supera holgadamente al de los bonos). Esta situación permite que la pérdida esperada de estos bonos tienda a cero.

A septiembre de 2018, los activos del patrimonio separado –representado por los contratos de *leasing* habitacional, caja y activos recuperados– alcanzaban la suma de UF 433.565 y representaban el 183,51% del saldo insoluto de las series A y C (preferentes) y el 148,22% del saldo insoluto de las series A, C y D (preferentes y subordinadas al rescate); porcentaje que se reduce a un 80,04% si se agregan los títulos subordinados B y E.

En cuanto al comportamiento de los activos de respaldo del patrimonio separado, se observa, de acuerdo con la última información disponible, que el *default*<sup>1</sup> acumulado de la cartera se ha situado en torno al 8,86% durante los últimos dos años. A septiembre de 2018, éste representaba un 7,84% 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 3,38% del saldo insoluto.

Por su parte, los prepagos de la cartera de activos han mostrado un comportamiento coherente con las características de éstos y las condiciones imperantes en el mercado, acumulando, a septiembre del presente año, el equivalente al 28,42% del saldo insoluto al momento de la fusión.

La clasificación de las series subordinadas en "Categoría C" obedece a que su pago depende del cumplimiento de las series preferentes y subordinada al rescate. 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 octubre 2016 y septiembre 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 5.592. La mayor recaudación se registró en marzo de 2017 (UF 6.152) y la menor en agosto de 2017 (UF 4.389).

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

Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidación de activos, promediaron UF 1.402. La Ilustración 1 presenta el comportamiento de la recaudación del patrimonio separado.

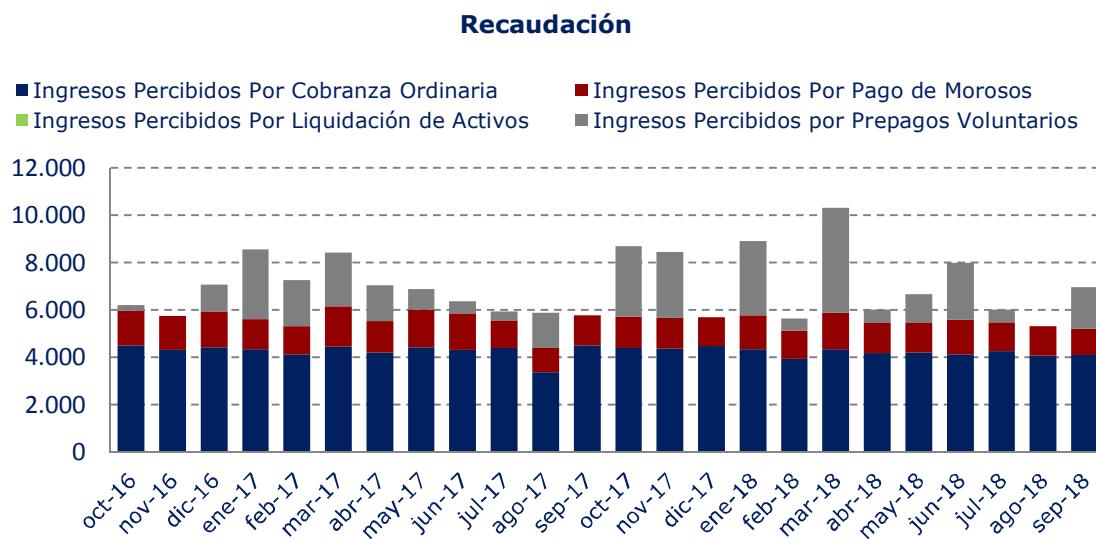


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

## Morosidad<sup>2</sup> de la cartera de activos

En septiembre de 2018, la mayor parte de la mora estaba concentrada en activos con una o dos cuotas vencidas, lo cual representaba el 19,4% del saldo insoluto vigente de la cartera. En tanto, la morosidad mayor a 60 días alcanzaba un 11,1% y la superior a 90 días (considerada como dura por **Humphreys**), que permanece estable desde agosto de 2017, alcanzó un 6,4%.

La Ilustración 2 presenta el comportamiento que ha mostrado la mora desde julio de 2004 hasta septiembre de 2018.

## Prepagos voluntarios

A septiembre de 2018, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 154.457, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, que representaban el 28,42% del monto de la cartera al momento de la fusión. El comportamiento de los prepagos se puede observar en la Ilustración 3.

<sup>2</sup> De acuerdo con la última información histórica entregada por la securizadora.

### Morosidad en Función del S.I.

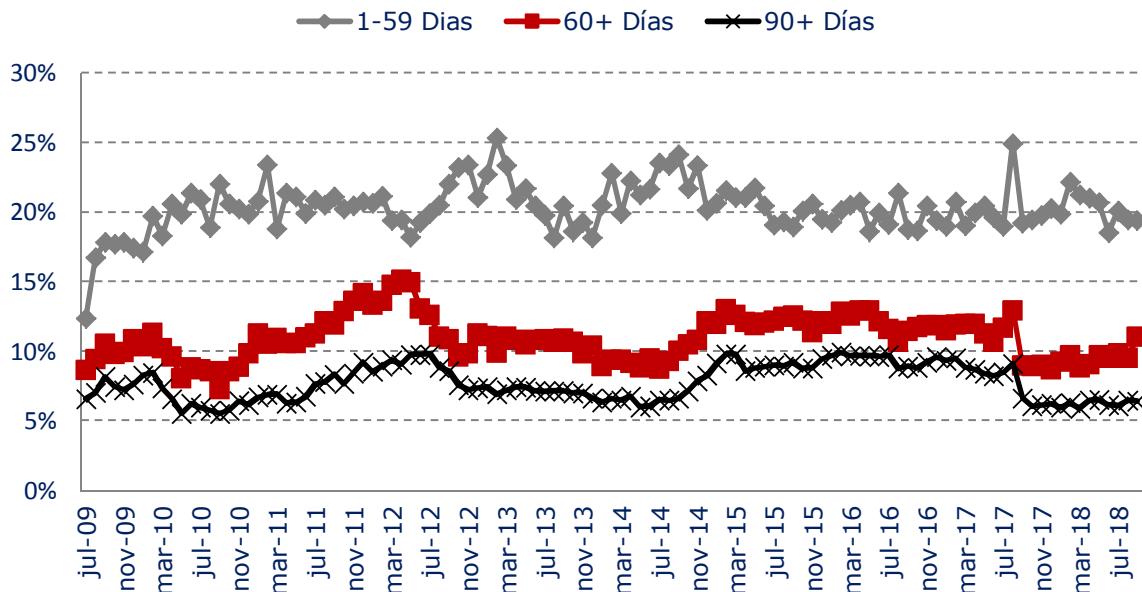


Ilustración 2: Evolución de la morosidad de los activos

### Prepagos Acumulados

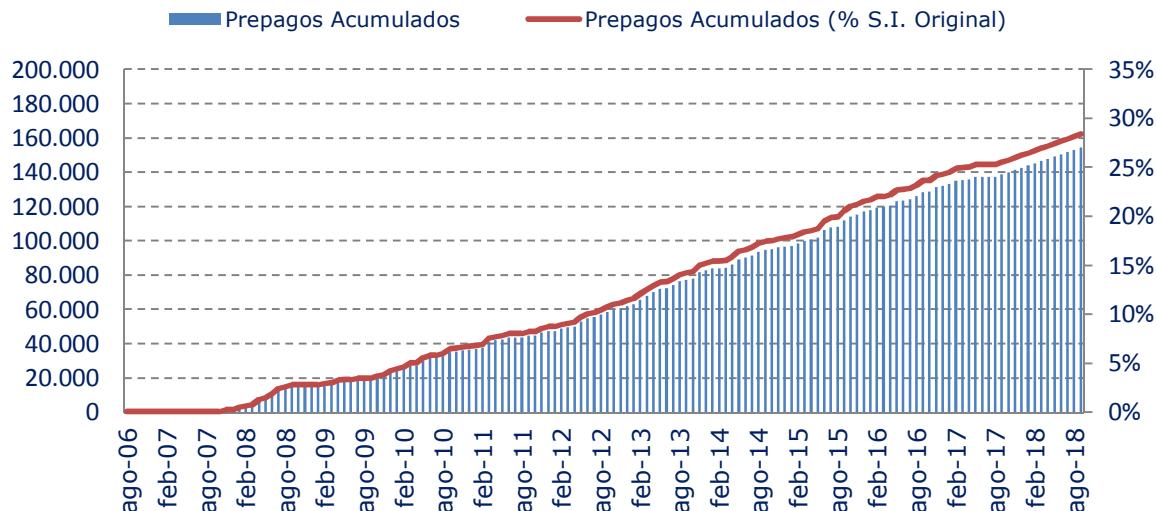


Ilustración 3: Prepagos de activos

### **Default de la cartera<sup>3</sup>**

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

<sup>3</sup> 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 septiembre de 2018, el *default* total de la cartera alcanzaba 7,84% del saldo insoluto al momento de la fusión.

#### **Default de Cartera**

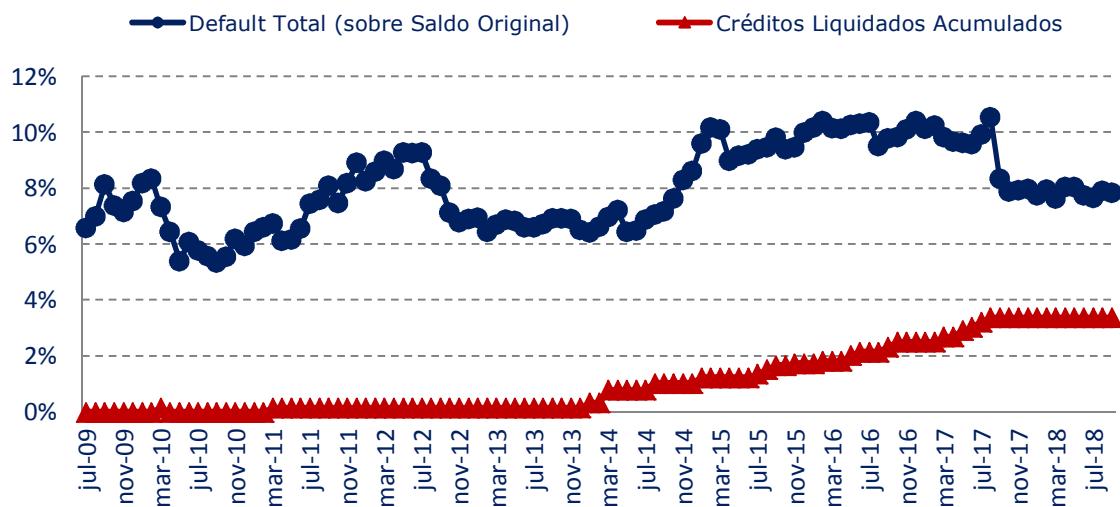


Ilustración 4: Comportamiento del *default* de los activos

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep 18	41,97	UF 965	9,13%	126
Original (nov 06)	73,08	---	8,90%	8

## Antecedentes de los bonos securitizados

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 y subordinada al rescate, desde septiembre 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 insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 3.000. Las cifras evidencian que a la fecha del vencimiento de los bonos se generaría la caja necesaria para las series preferentes y subordinadas al rescate.

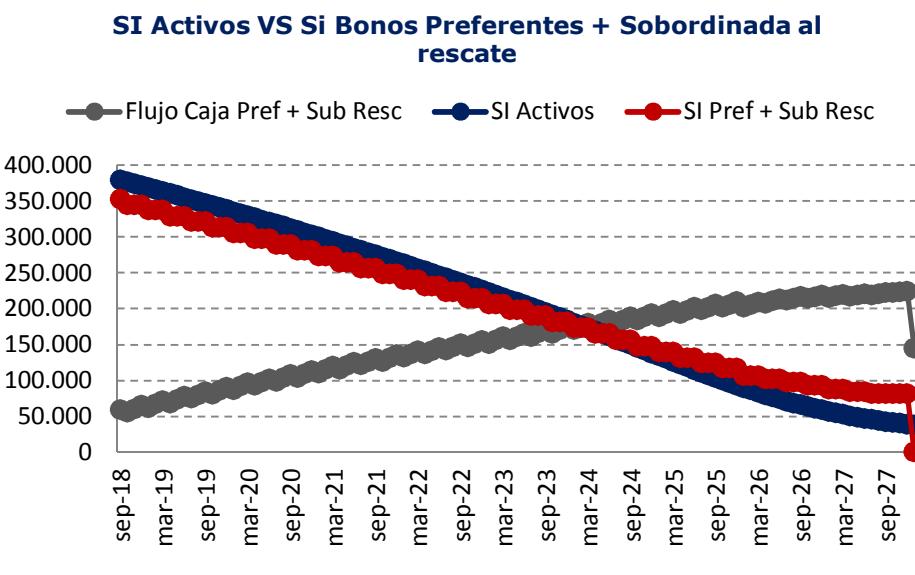


Ilustración 5: Proyección de flujos teóricos

*"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."*