



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Securitizadora Security S.A.**

## **Noveno Patrimonio Separado**

Anual y Cambio de Clasificación

**ANALISTAS:**

Savka Vielma Huaiquiñir  
Hernán Jiménez Aguayo  
savka.vielma@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

**FECHA**

Agosto 2022

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	
Bonos securitizados		
Serie B1, B2, B3	AAA	Estable
Serie C1, C2, C3	AAA	Estable
Serie D1, D2, D3	AAA	Estable
Serie E1, E2, E3	A <sup>1</sup>	Favorable
Serie F1, F2, F3	C	Estable

Estados Financieros

Junio 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie B1 (BSECS-9B1)	N° 495 de 06.03.07
Bono Serie B2 (BSECS-11B2)	N° 495 de 29.11.07
Bono Serie B3 (BSECS-12B3)	N° 495 de 14.05.09
Bono Serie C1 (BSECS-9C1)	N° 495 de 06.03.07
Bono Serie C2 (BSECS-11C2)	N° 495 de 29.11.07
Bono Serie C3 (BSECS-12C3)	N° 495 de 14.05.09
Bono Serie D1 (BSECS-9D1)	N° 495 de 06.03.07
Bono Serie D2 (BSECS-11D2)	N° 495 de 29.11.07
Bono Serie D3 (BSECS-12D3)	N° 495 de 14.05.09
Bono Serie E1 (BSECS-9E1)	N° 495 de 06.03.07
Bono Serie E2 (BSECS-11E2)	N° 495 de 29.11.07
Bono Serie E3 (BSECS-12E3)	N° 495 de 14.05.09
Bono Serie F1 (BSECS-9F1)	N° 495 de 06.03.07
Bono Serie F2 (BSECS-11F2)	N° 495 de 29.11.07
Bono Serie F3 (BSECS-12F3)	N° 495 de 14.05.09

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-9
Inscripción Registro de Valores	N° 495; 06/03/2007 (patrimonio 9), 29/11/2007 (patrimonio 11), 14/05/2009 (patrimonio 12).
Activos Respaldados	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Conceces Leasing S.A.
Administrador Primario	ACFIN S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características activos	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa donde el arrendatario paga mensualmente el interés del saldo de precio (tasa fija), el cual ingresa directamente al patrimonio separado más amortización.

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría BBB.

### Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
CLH	400.895	1.327	9,94%	35,63%	799,30

\* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a mayo de 2022. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

Datos básicos bono securitizado					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 30/05/2021	Tasa de interés	Fecha vencimiento
B1	Subordinada	52.200	45.972	5,00%	abr-26
B2	Subordinada	55.000	48.451	5,00%	abr-26
B3	Subordinada	38.200	33.297	5,20%	abr-26
C1	Subordinada	27.400	31.605	5,50%	abr-26
C2	Subordinada	18.000	19.680	5,50%	abr-26
C3	Subordinada	12.000	12.571	5,20%	abr-26
D1	Subordinada	20.400	26.006	6,00%	abr-26
D2	Subordinada	8.000	9.621	6,00%	abr-26
D3	Subordinada	6.000	6.613	5,20%	abr-26
E1	Subordinada	22.000	29.165	7,00%	abr-26
E2	Subordinada	15.000	18.584	7,00%	abr-26
E3	Subordinada	9.000	9.919	5,20%	abr-26
F1	Subordinada	31.000	94.530	7,50%	abr-26
F2	Subordinada	25.000	70.915	7,50%	abr-26
F3	Subordinada	27.400	53.407	5,20%	abr-26
<b>Total</b>		<b>366.600</b>	<b>510.336</b>		

\* Valor Par incluye capital e intereses devengados y no pagados.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado resultan más que suficientes en relación con las obligaciones emanadas de la emisión de los bonos series B, C y D; para las restantes series la capacidad de pago depende del grado de subordinación. De hecho, dependiendo del nivel de subordinación, la suficiencia de los flujos disminuye, tornándose insatisfactoria para el caso del título calificado en "Categoría C".

Los activos del patrimonio separado —contratos de *leasing* habitacional— han sido originados por Concreces Leasing S.A.

El cambio de clasificación desde "Categoría BBB" a "Categoría A" para la serie E, obedece al fortalecimiento de los niveles de sobrecolateral y al buen manejo de los recursos captados por parte de la administración del patrimonio separado (destinados a anticipar el pago de los títulos de deuda). También se ha tomado

en consideración la antigüedad de la cartera, lo que hace más predecible el comportamiento de la morosidad.

La tendencia de la serie E se mantiene en “Favorable”, ya que se espera que continúe el fortalecimiento del sobrecolateral del patrimonio separado.

Las series B, C y D mantienen su clasificación de “Categoría AAA” con tendencia “Estable”. Por otro lado, la serie F mantiene su clasificación en “Categoría C” debido a la subordinación de los pagos a las series precedentes.

A mayo de 2022, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en caja y valor ajustado de viviendas recuperadas— representaban en torno al 169,68% del monto adeudado de los tenedores de bonos de las series A, B, C y D (146,05% a mayo de 2021). Este porcentaje se reduce al 136,11% si se adicionan las obligaciones originadas por la serie E (124,22% a mayo de 2021) y a 77,74% al agregar la serie F (80,96% a mayo de 2021).

Según datos al 31 de mayo de 2022, el patrimonio separado tenía disponible UF 25.833 y activos de respaldo por UF 368.506. El saldo insoluto de las series subordinadas, más los intereses devengados a esa fecha y no pagados sumaban UF 510.337.

A mayo de 2022 el nivel de *default*<sup>2</sup> acumulado de los contratos de *leasing* —medido como las operaciones liquidadas y aquellas con morosidad sobre 90 días— representaba el 20,82% del saldo insoluto de la cartera existente al momento de la fusión con el patrimonio 12, nivel cercano al valor esperado proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys**, pero distante del estrés máximo arrojados por el mismo modelo.

Es importante destacar que, en la práctica, los activos efectivamente liquidados representaban el 19,16% del saldo insoluto al momento de la última fusión y que el resto está representado por contratos en mora, algunos de los cuales continúan pagando cuotas con cuatro o más período de desfase.

A la misma fecha, el nivel de prepagos de activos alcanzaba un total acumulado de 16,69% del valor de la cartera al momento de la fusión con el patrimonio 12, valor que está distante de los niveles de estrés más altos aplicados por **Humphreys** en su modelo dinámico<sup>3</sup>. Esta situación implica que la operación ha ido capturando el exceso de *spread* en mayor medida a lo supuesto por la clasificadora.

## 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.

<sup>2</sup> Manteniendo un juicio conservador, **Humphreys** considera para sus análisis de stress la mora mayor a 90 días como irrecuperable, entendiendo que gran parte resulta no serlo.

<sup>3</sup> El nivel de prepagos máximo supuesto por el modelo dinámico de **Humphreys** es de 30,53%

## Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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 del patrimonio

## Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al periodo comprendido entre junio de 2020 y mayo de 2022, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más morosos recuperados— en torno a las UF 7.713,70 mensuales. La mayor recaudación se registró en agosto 2020 (UF 9.292) y la menor en septiembre de 2020 (UF 1.757). Durante el periodo señalado, los ingresos extraordinarios —aquellos que son producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos— promediaron UF 1.966 mensuales, lo que se puede apreciar en la Ilustración 1.

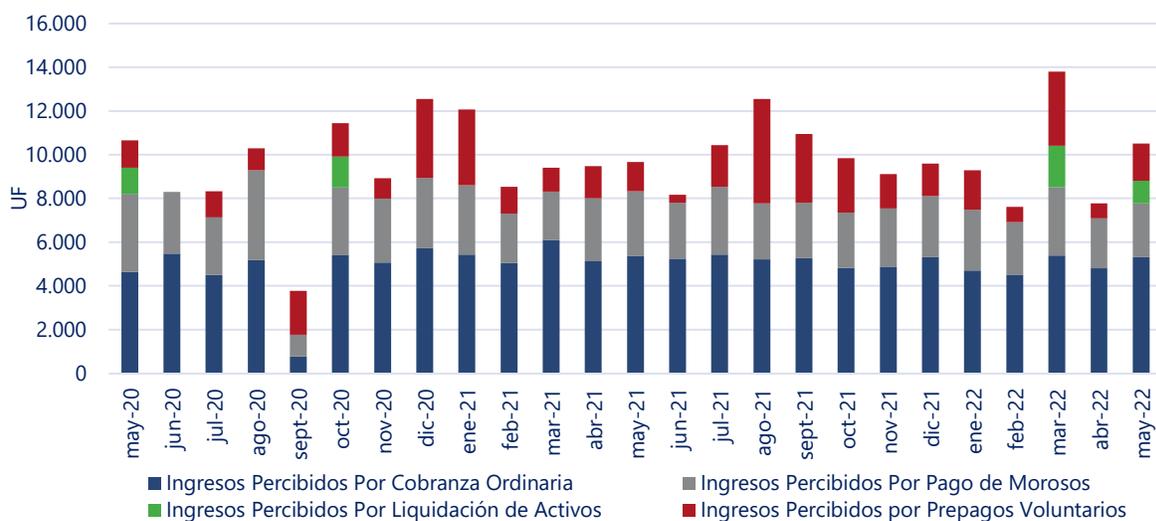


Ilustración 1: Recaudación de la cartera

## Morosidad de la cartera de activos

Al cierre de mayo de 2022, la morosidad de las cuentas por cobrar se concentró en el segmento de una o dos cuotas atrasadas con un 21,04%. Por su parte, los tramos de 60 días o más y 90 días o más han llegado a niveles cercanos a los 10,82% y 8,98%, respectivamente. La evolución de la morosidad del patrimonio separado se presenta en la Ilustración 2.

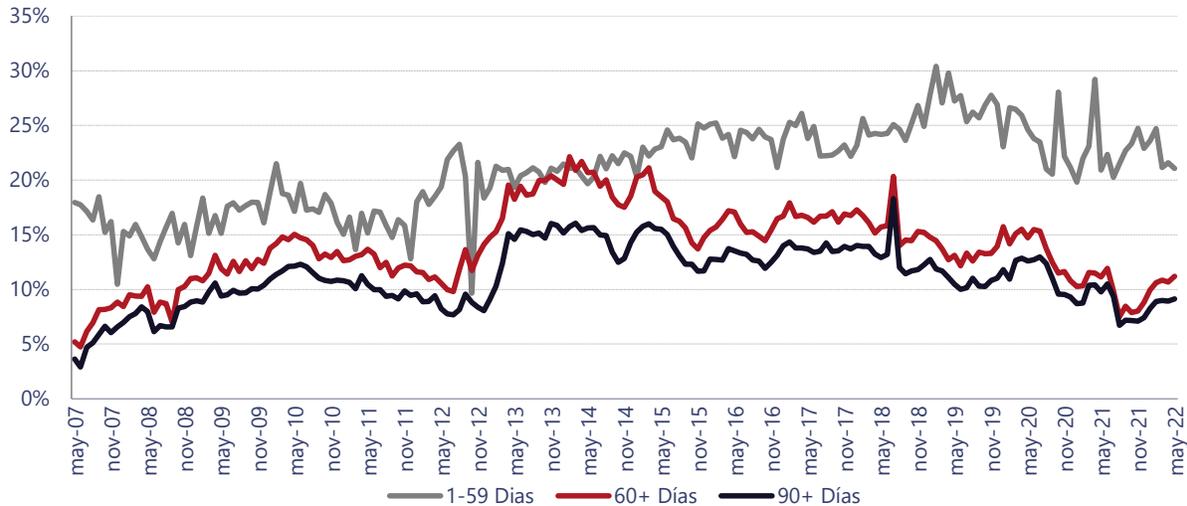


Ilustración 2: Morosidad de los activos en función del saldo insoluto

## Prepagos voluntarios

Al cierre de mayo de 2022, el patrimonio separado había registrado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 232.662,92, considerando tanto aquellos totales como los parciales, representado el 16,69% del saldo insoluto original de la cartera. El riesgo de pérdida del sobrecolateral causado por los prepagos y liquidaciones de activos puede ser atenuado mediante la sustitución de activos o mediante el prepagado de los pasivos. El presente patrimonio, hasta la fecha, ha optado por esta última opción, debido a la dificultad de encontrar activos lo suficientemente similares como para sustituir los activos prepagados. La Ilustración 3 presenta el comportamiento de los prepagos voluntarios del patrimonio separado.

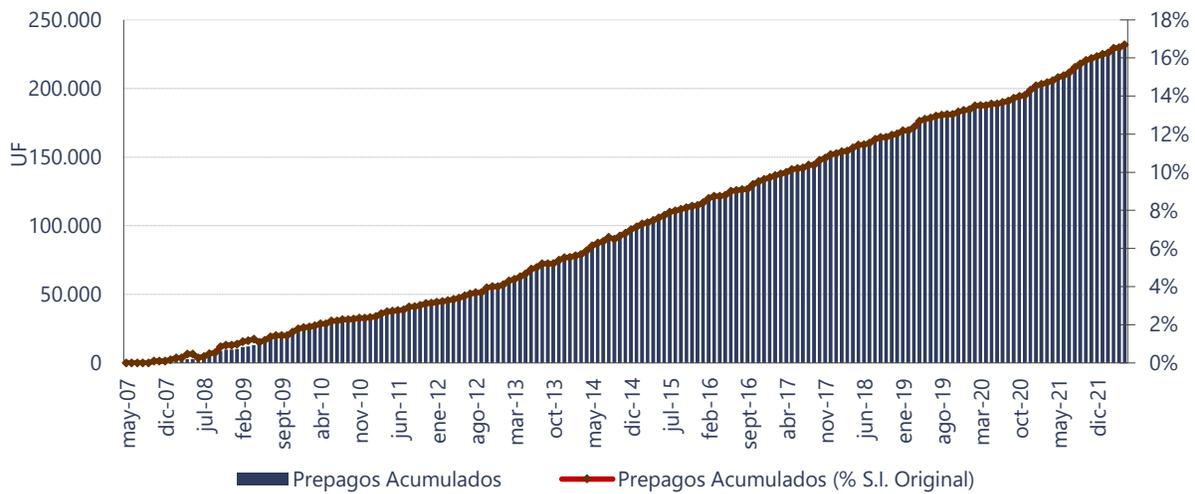


Ilustración 3: Prepago de los activos

### Default de la cartera

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. Al cierre de mayo de 2022, el *default* total alcanzó el 20,82% del saldo insoluto de la cartera al momento de la fusión con el patrimonio 12 (que data de mayo de 2009), tal como se puede apreciar en la Ilustración 4.

Asimismo, es posible percibir que este indicador se ha mantenido estable desde julio de 2015, entre el 20% y 25%. Dada la antigüedad y características de los activos, no se espera que esta variable sufra cambios significativos en el futuro. Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2008, alcanzando en mayo de 2022 el 19,16% de activos liquidados medidos sobre saldo insoluto al momento de la última fusión.

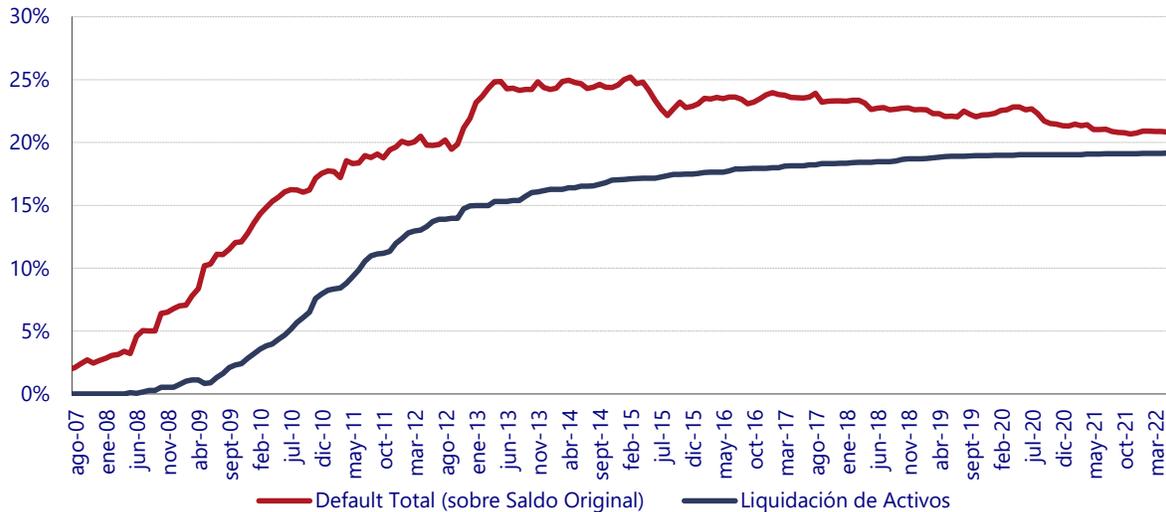


Ilustración 4: Default de la cartera de activos

### Proyección flujos estáticos

La Ilustración 5 muestra las proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto conjunto de las series B a la E, desde junio de 2022 hasta el vencimiento de estos bonos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado en el mismo lapso, considerando el pago de estas cuatro series. Los flujos de caja y saldos insolutos han sido estimados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y se toma en cuenta que se incurre en gastos fijos de UF 3.000 por año y en gastos por sobretasa de los activos dada la composición del patrimonio.

Se puede observar que el patrimonio separado aun no es capaz de generar los flujos suficientes para cumplir con el pago de los cupones de estas series; sin embargo, de acuerdo con la información a junio de 2021, el impago alcanzaba a UF 36.666 y este año, producto de los prepagos de activos y de pasivos, ese monto disminuyó a UF 13.559.

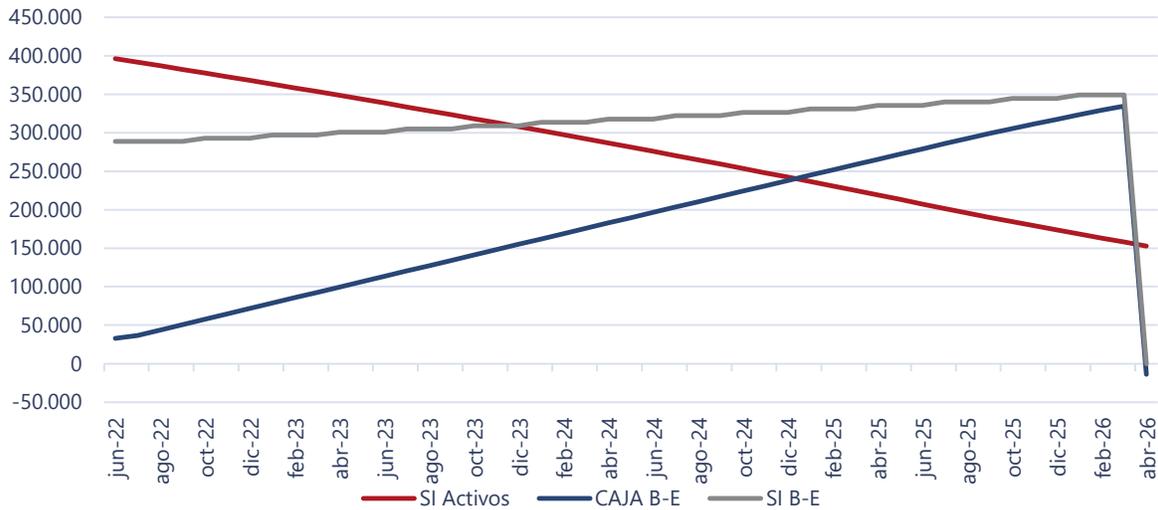


Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos

"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."