



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Securitizadora Security S.A.
Decimoquinto Patrimonio
Separado

Anual desde Envío Anterior

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

FECHA
Agosto 2021

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Línea de bonos securitizados		
Serie A1	AAA	Estable
Serie B1	AA	Estable
Serie C1	A	Estable
Serie D1	BBB	Estable
Serie E1	BB	Estable
Serie F1	C	Estable
EEFF base		Junio 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 1.046 de 22.10.20
Bono Serie A1 (BSECS-15A1)	Primera emisión
Bono Serie B1(BSECS-15B1)	Primera emisión
Bono Serie C1 (BSECS-15C1)	Primera emisión
Bono Serie D1 (BSECS-15D1)	Primera emisión
Bono Serie E1(BSECS-15E1)	Primera emisión
Bono Serie F1 (BSECS-15F1)	Primera emisión

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-15
Activos Respaldados	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos hipotecarios endosables
Originadores y Administradores primarios	Inmobiliaria Casanuestra S.A. Concreces Leasing S.A. Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.
Representante Títulos de Deuda	Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. Unidad Leasing Habitacional S.A. Banco de Chile
Características activos	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa y mutuos hipotecarios endosables, emitidos en unidades de fomento con tasas de interés fija y respaldo de bienes raíces.

Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
MHE	323.030	260	9,70%	57,20%	UF 1.111
CLH	334.228	526	4,75%	69,13%	UF 1.797

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a mayo de 2021. 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
A1	Preferente	677.000	656.877	2,25%	abr-55
B1	Subordinada	122.000	30.408	3,30%	abr-55
C1	Subordinada	14.000	4.055	3,30%	abr-55
D1	Subordinada	9.000	3.040	3,30%	abr-55
E1	Subordinada	8.000		3,30%	abr-55
F1	Subordinada	24.000		4,50%	abr-55
Total		844.000			

* 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 serie A; para las restantes series, la capacidad de pago se ordena según el grado de subordinación, la cual dependiendo de la suficiencia de los flujos va disminuyendo hasta tornarse insatisfactoria para el caso del título calificado en “Categoría C”.

Los activos del patrimonio separado —contratos de leasing habitacional— han sido originados por Inmobiliaria Casanuesta S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A., y Unidad Leasing Habitacional.

La clasificación de riesgo en “Categoría AAA” para la serie A responde a la elevada cobertura que posee el patrimonio separado en cuanto a las obligaciones de esta serie, reflejada en el nivel de sobrecolateral que presenta. La clasificación de las series restantes responde a la menor cobertura de protección en relación con la serie A, la cual disminuye en relación con el nivel de subordinación que ellas presentan.

La estructura financiera presenta una adecuada posición para enfrentar la crisis económica provocada por el Covid-19 en el mediano plazo, considerando el nivel de saldo de caja del patrimonio a mayo de 2021 y la administración que realiza la sociedad securizadora sobre los activos.

Al cierre de mayo de 2021, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes e incluyendo los saldos en caja— representaban en torno al 102,28% del monto adeudado de la serie A (100,43% en octubre de 2020). Este porcentaje se reduce a 92,41% si se adicionan las obligaciones originadas por la serie B (90,73% en octubre de 2020). 91,02% si se considera la serie C (89,37% en octubre 2020), y 90% al considerar la serie D (88,37% en octubre 2020).

A la fecha, la cartera presenta un nivel de *default* del 2,88%; en específico, para el caso de los mutuos hipotecarios éste alcanza el 3,95% y para los contratos de *leasing* habitacional, el 1,85%. La cartera ha registrado un único prepago en abril de 2021, equivalente a UF 331, representando el 0,05% del saldo insoluto original de la cartera

La tendencia se clasifica en "*Estable*" debido a que no se observan cambios en el corto plazo que afecten la clasificación.

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 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 A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena 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.

Categoría BB

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

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 ocho meses, correspondientes al periodo comprendido entre octubre de 2020 y mayo de 2021, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más moroso recuperados— en torno a las UF 4.495 mensuales. La mayor recaudación se registró en marzo de 2021 (UF 5.152) y la menor en octubre de 2021 (UF 2.072). En abril de 2021, el patrimonio separado percibió ingresos extraordinarios por concepto de prepagos voluntarios por UF 325. En la Ilustración 1 se presenta la evolución de la recaudación del patrimonio separado.

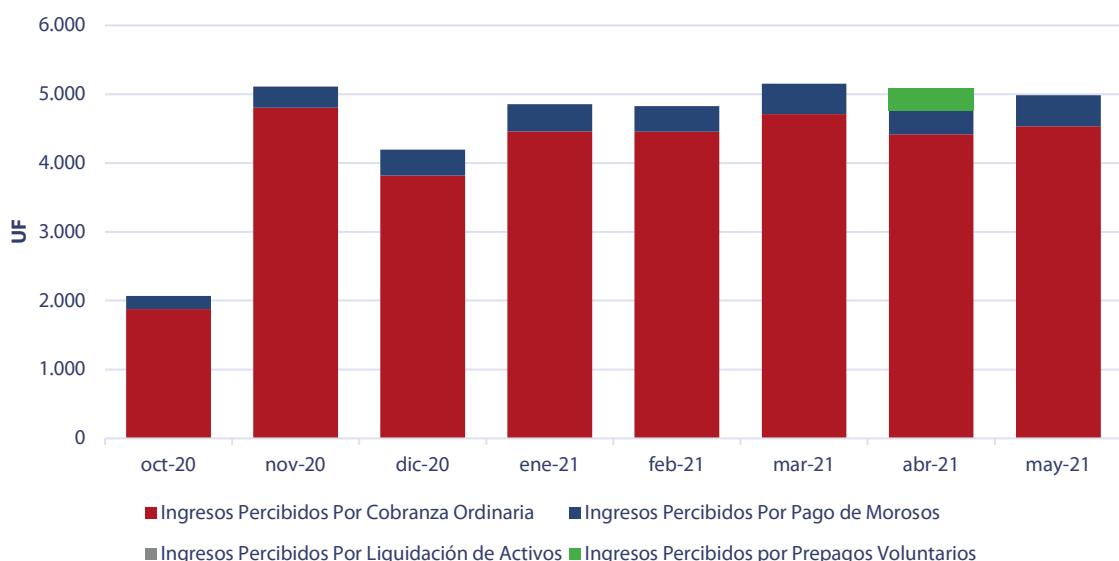


Ilustración 1: Recaudación ordinaria

Morosidad de la cartera de activos

Al cierre de mayo de 2021, la morosidad se concentró en el segmento de 1-59 días con un 6,07%. Por su parte, los tramos de 60 días o más y 90 días o más han llegado a niveles cercanos a los 3,37% y 0,45%, respectivamente en la misma fecha. La evolución de la morosidad del patrimonio separado se presenta en la Ilustración 2.

Prepagos voluntarios

Al cierre de mayo de 2021, el patrimonio separado había registrado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 331, representando el 0,05% del saldo insoluto original de la cartera. El único prepago que ha percibido el patrimonio fue realizado en abril de 2021, tal como se puede apreciar en la Ilustración 3.

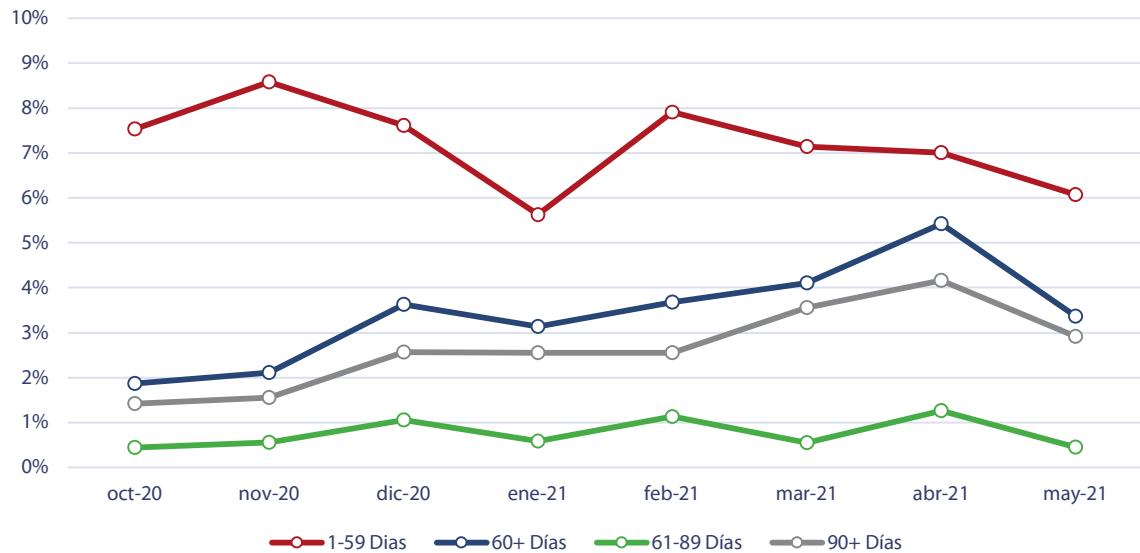


Ilustración 2: Morosidad de los activos en función del saldo insoluto

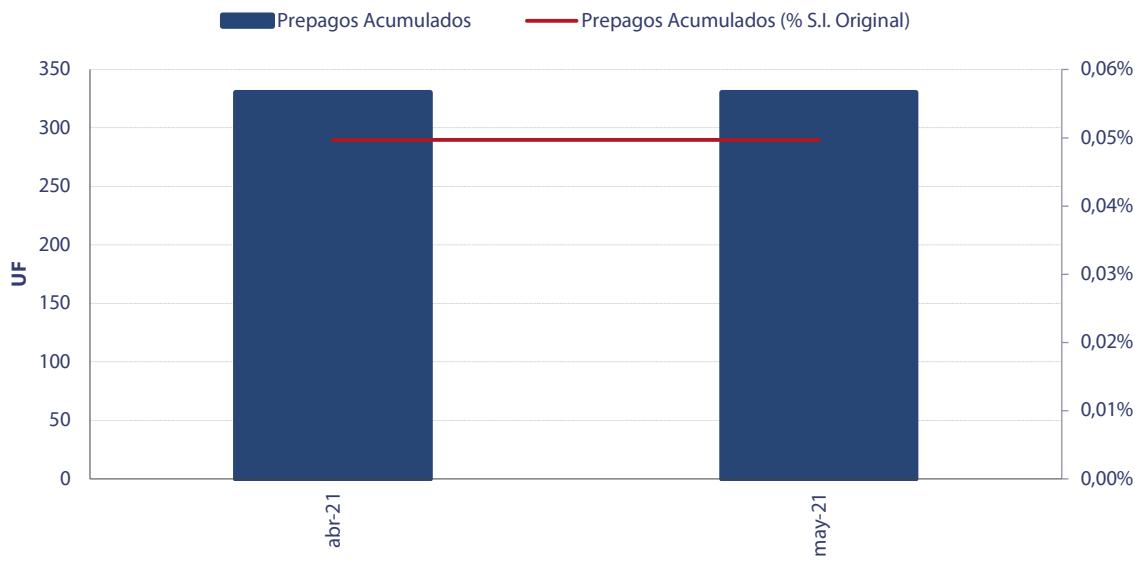


Ilustración 3: Pre pago de los activos

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 2021, el *default* total de la cartera alcanzó el 2,88% del saldo insoluto original. El indicador para la cartera de mutuos llegaba a 3,95% y para la cartera de *leasing* a 1,85%; ambos en relación con el saldo insoluto original de las respectivas carteras. La Ilustración 4 presenta el comportamiento del *default* de los activos. A la fecha el patrimonio separado no ha registrado liquidación de activos.

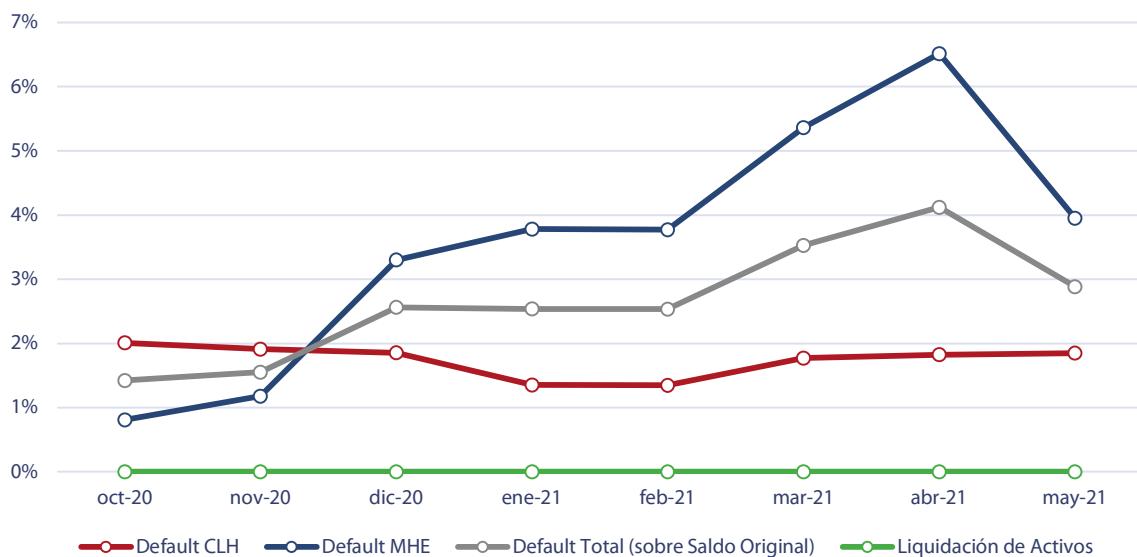


Ilustración 4: Default de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Actual	63,06	UF 1.448	7,27%	15
Original (Oct 20)	60,77	UF 1.425	7,16%	5

Antecedentes de los bonos securitizados

La Ilustración 5 muestra las proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de la serie preferente desde junio de 2021 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 la serie preferente. Los flujos de caja y saldos insolutos han sido estimados suponiendo

condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y que el patrimonio incurriese en gastos de UF 3.600 por año. Se puede observar que el patrimonio separado es capaz de generar los flujos suficientes para cumplir de forma holgada el pago de los cupones de esta serie.

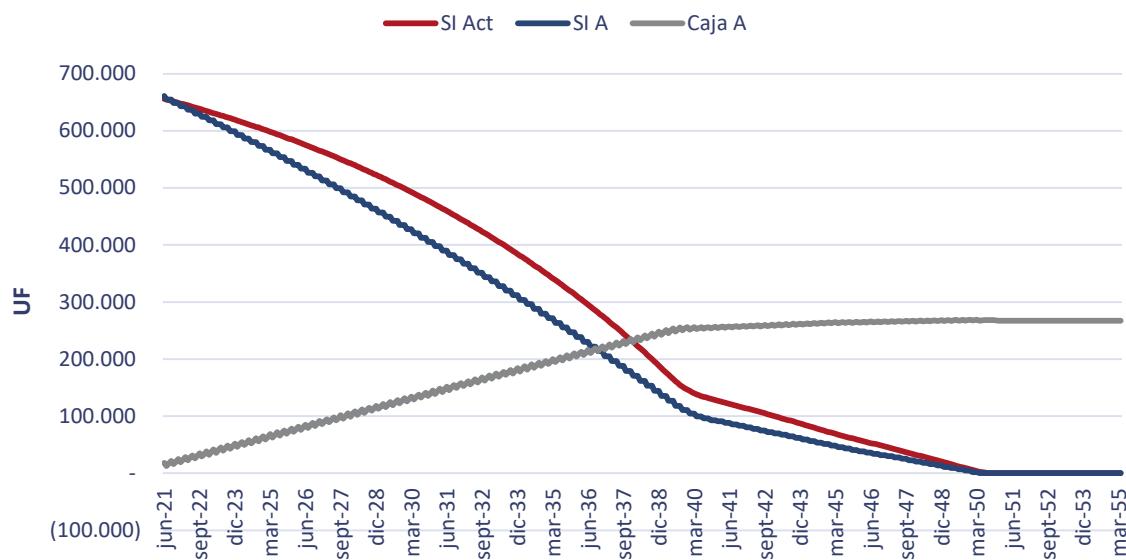


Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos frente a bonos series A

"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."