



Series A, B, C y F mantienen su clasificación

Santiago, 27 de septiembre de 2021

Humphreys mejora dos de las seis series del Noveno Patrimonio Separado de Securizadora Security S.A.

Humphreys decidió aumentar la clasificación de las series D y E del noveno patrimonio separado de **Securizadora Security S.A.**

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 A, 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 a 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 AA+*" a "*Categoría AAA*" para la serie D y desde "*Categoría BBB-*" a "*Categoría BBB*" 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 modifica desde "*Estable*" a "*Favorable*", ya que se espera que continúe el fortalecimiento del sobrecolateral del patrimonio separado.

Las series A, B y C 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.

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

A mayo de 2021, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en caja y valor ajustado de viviendas

Resumen clasificación:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BSECS-9A1	AAA
Bonos	BSECS-11A2	AAA
Bonos	BSECS-12A3	AAA
Bonos	BSECS-9B1	AAA
Bonos	BSECS-11B2	AAA
Bonos	BSECS-12B3	AAA
Bonos	BSECS-9C1	AAA
Bonos	BSECS-11C2	AAA
Bonos	BSECS-12C3	AAA
Bonos	BSECS-9D1	AAA
Bonos	BSECS-11D2	AAA
Bonos	BSECS-12D3	AAA
Bonos	BSECS-9E1	BBB
Bonos	BSECS-11E2	BBB
Bonos	BSECS-12E3	BBB
Bonos	BSECS-9F1	C
Bonos	BSECS-11F2	C
Bonos	BSECS-12F3	C



recuperadas— representaban en torno al 167,77% del monto adeudado de los tenedores de bonos de las series A, B y C (146,57% a junio de 2020). Este porcentaje se reduce al 146,05% si se adicionan las obligaciones originadas por la serie D (131,87% a junio de 2020) y a 124,11% al agregar la serie E (115,98% a junio de 2020).

Según datos al 31 de mayo de 2021, el patrimonio separado tenía disponible UF 24.341 y activos de respaldo por UF 449.654. El saldo insoluto de la serie preferente, más los intereses devengados a esa fecha y no pagados ascendía a UF 70.407 y el mismo valor para las cinco series subordinadas sumaba UF 518.196.

A mayo de 2021 el nivel de *default¹* acumulado de los contratos de *leasing* —medido como las operaciones liquidadas y aquellas con morosidad sobre 90 días— representaba el 21,03% 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 arrojado por el mismo modelo.

Es importante destacar que, en la práctica, los activos efectivamente liquidados representaban el 19,08% 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.

El nivel de prepagos de activos que ha mostrado el patrimonio es más bien bajo para el tipo de cartera y *seasoning* de la operación. A mayo de 2021, éste alcanzaba un total acumulado de 14,97% 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 dinámico². Esta situación implica que la operación ha ido capturando el exceso de *spread* en mayor medida a lo supuesto por la clasificadora.

Ignacio Muñoz Quezada

Analista de riesgo

ignacio.munoz@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo

Subgerente de riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl

¹ 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.

² El nivel de prepagos máximo supuesto por el modelo dinámico de **Humphreys** es de 30,53%.