

Octubre 2022

FICHA TÉCNICA

Proceso de securitización de mutuos hipotecarios y contratos de arrendamiento con promesa de compraventa

Hernán Jiménez Aguayo

hernan.jimenez@humphreys.cl

Resumen ejecutivo

EF Securitizadora S.A. conformó el Octavo Patrimonio Separado cuyos activos de respaldo son contratos de arrendamiento con promesa de compraventa, también conocidos como contratos de *leasing* habitacional (CLH) y mutuos hipotecarios endosables (MHE) originados por Unidad Leasing Habitacional S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. e Hipotecaria La Construcción S.A.

Para evaluar el efecto de los riesgos que el Octavo Patrimonio Separado de EF Securitizadora tiene con esta operación, *Humphreys* considera en el análisis elementos cuantitativos y cualitativos, como por ejemplo políticas y criterios de originación de los créditos, calidad de la gestión de cobranza, características propias de la cartera y evaluación de la estructura financiera, entre otros elementos que se pueden incorporar en el análisis. Estos factores se utilizan como insumos dentro del modelo dinámico empleado por la clasificadora para la determinación de la clasificación de riesgo.

En base a la información histórica que posee la clasificadora en el comportamiento de los activos securitizados por parte del Octavo Patrimonio Separado, así como también los elementos cualitativos de la originación de los activos (mitigantes como diversos

subsidios y/o relación de deuda a garantía, entre otros), *Humphreys* define el comportamiento del *default* y prepago en base al saldo insoluto original, el cual se presenta en la Ilustración 1 y en la Ilustración 2, respectivamente.

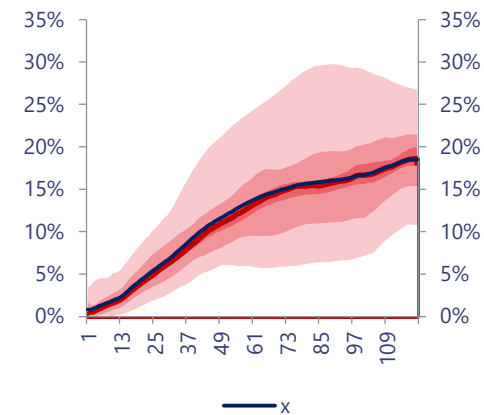


Ilustración 1: Proyección del default base mora teórico de la cartera

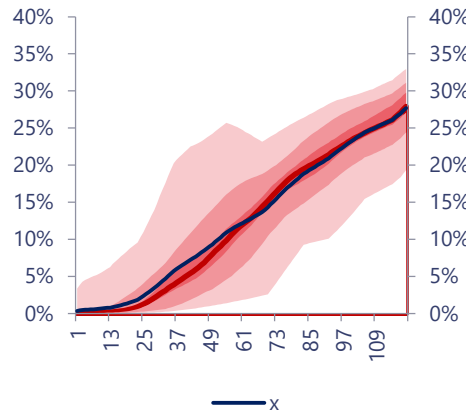


Ilustración 2: Proyección de prepagos teórico de la cartera

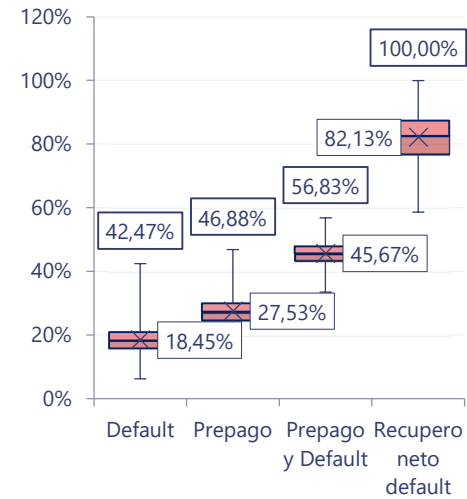


Ilustración 3: Distribución de las principales variables modeladas y su resultado conjunto

La Ilustración 3 presenta el resumen resultante de las principales variables estimadas tras 10.000 iteraciones y que permiten determinar las pérdidas esperadas para cada una de las series que emite y colocaría el patrimonio separado. En la sección "Anexo de ilustraciones" se presenta la distribución resultante del modelo para las principales variables modeladas.

En base al resultado del modelo dinámico de **Humphreys** permite acceder a una clasificación "Categoría AAA" para la serie A al registrar pérdidas de 0,00% mientras que las series B y C presentan pérdidas de 0,05% y sobre 1,00% respectivamente, compatibles con clasificaciones en "Categoría AA" para la

serie B y "Categoría A" para la serie C. La serie D se clasifica en "Categoría C" dado el grado de subordinación frente a las otras series del patrimonio separado.

Tabla 1: Clasificación asignada

Tipo de instrumento	Categoría
Línea de Bonos Securitizados	
Serie A	AAA
Serie B	AA
Serie C	A
Serie D	C
Tendencia	Estable

Operación de securitización

Los patrimonios separados son unidades económicas independientes de las sociedades securitizadoras que las crean, que son susceptibles de adquirir activos para la formación de dichos patrimonios separados, tal como lo establece la Ley N° 18.045 (Ley de Valores). La adquisición de estos activos es a través de la emisión y colocación de bonos.

En el caso del Octavo Patrimonio Separado se enterarían 1.219 contratos que suman UF 924.865. Estos activos tienen una tasa promedio ponderado de 8,64%; una relación de deuda a garantía de 67,68% mientras que el valor promedio de la tasación de la garantía de estos contratos es de UF 1.353.

Estos activos se adquirirían con la emisión y colocación de bonos por UF 1.052.000 divididos en cuatro series, una de ellas preferente. La Tabla 2 presenta los montos y tasas de cada una de las series de los bonos securitizados.

Tabla 2: Descripción de los bonos securitizados

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Tasa de interés
A	Preferente	930.000	4,50%
B	Mezzanine	85.000	4,65%
C	Mezzanine	9.000	6,15%
D	Subordinada	28.000	8,15%
Total		1.052.000	

Este tipo de estructuras presentan principalmente los siguientes riesgos:

1. Incumplimiento por parte de los deudores tanto producto de la morosidad recuperable (el crédito se mantiene vigente, pero con desfase de los flujos) como por cesación de pago definitiva (*default* efectivo). La metodología de *Humphreys* considera como *default* toda mora superior a los 90 días.
2. Pago anticipado de los deudores (prepago de los activos). El pago anticipado implica la pérdida de la rentabilidad esperada para los activos (sobrecolateral entregado en la transacción).
3. Pérdida de valor de las viviendas entregadas en garantía (en caso de ejecución de la garantía en el evento de *default* del cliente).
4. Plazo de ejecución de las garantías.

Los riesgos de *default* y prepago de la cartera a securitizar son medidos por *Humphreys* como una distribución de probabilidad de ocurrencia que posteriormente se incorporan dentro del modelo dinámico que ocupa la clasificadora en la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por el patrimonio separado considerando lo establecido en la escritura de emisión.

Tanto el *default* como el prepago se mide en base al saldo insoluto original de la

estructura, por lo que a medida que aumenta el *seasoning* de la cartera, para esta operación en particular, se esperaría que en promedio (considerando la composición de MHE y CLH que posee la cartera) un 18,53% presente un evento de *default* y que un 27,71% se prepague.

El modelo dinámico aplicado por *Humphreys*, entre otros aspectos, tiene como propósito determinar la pérdida esperada para los tenedores de bonos bajo los supuestos antes descritos para la cartera de activos y es utilizada como variable principal para la asignación de la clasificación de riesgo de los bonos.

Para la aplicación del modelo, se asume que durante la vigencia del bono la economía estará afectada por cuatro escenarios distintos con probabilidades de ocurrencias y se sucede aleatoriamente en el tiempo.

A cada uno de estos escenarios se le han definido distintos niveles de morosidad, tasa de *default* y prepagos (en base a lo analizado anteriormente); factores que en definitiva influyen en el flujo futuro esperado de la cartera.

Adicionalmente a los niveles de prepago y *default* de la cartera, se considera que —de forma conjunta— el prepago y *default* de los activos alcanza un valor promedio de 46,14% del saldo insoluto original y que de los activos ejecutados se experimentaría una pérdida del 17,93% promedio.

Para más información sobre las características del modelo dinámico y de los activos a securitizar diríjase a la reseña de clasificación en www.humphreys.cl/clasificaciones.

Anexo de ilustraciones

A continuación, se presenta la distribución aperturada obtenida después de las 10.000 iteraciones de flujos de caja realizadas por el modelo dinámico de *Humphreys* sobre el *default* de la cartera, el prepago de los activos, la agrupación de *default* y prepago de la cartera (no corresponde a la suma de *default* y prepago de la cartera) y el recupero de los activos liquidados por el patrimonio separado.

