

Humphreys mejora la clasificación de la serie E del Décimo Patrimonio Separado de Securitizadora Security S.A. a “Categoría A”

Bonos respaldados por contratos de leasing habitacional

Santiago, 31 de marzo de 2023

Instrumentos clasificados

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BSECS-10E	A
Bonos	BSECS-10F	C

Humphreys decidió aumentar la clasificación desde “Categoría A-” a “Categoría A” de los títulos de deuda de la Serie E del Décimo Patrimonio Separado de **Securitizadora Security S.A.**, mientras que la tendencia se ratifica en “Favorable”.

El cambio de clasificación de la serie E, desde “Categoría A-” a “Categoría A”, obedece al fortalecimiento del sobrecolateral del patrimonio separado, producto que los niveles de *default* y de prepago que exhibe la cartera de respaldo del patrimonio separado, siguen siendo menores a lo supuesto inicialmente. Dada la antigüedad de la cartera, y el comportamiento que se ha evidenciado ante las crisis, se presume que el patrimonio separado capturará el exceso de *spread* en forma superior a lo inicialmente previsto. Como se espera que se mantenga el fortalecimiento del patrimonio separado, la tendencia de la clasificación se deja en “Favorable”. Por su parte, la serie F, subordinada respecto a la serie E, se clasifica en “Categoría C”.

Al cierre de enero de 2023, el valor de los activos del patrimonio — saldo insoluto de los contratos de *leasing*, más los fondos disponibles y los bienes recuperados— representaba alrededor del 220,50% del monto adeudado a los tenedores del bono E. Este porcentaje se reduce al 55,49% si se adicionan las obligaciones originadas por la serie F. A la misma fecha, el patrimonio separado tenía en disponible UF 20.750 y activos de respaldo por UF 133.190. Adicionalmente, el valor de las dos series vigentes de los bonos emitidos por el patrimonio separado sumaba UF 278.232.

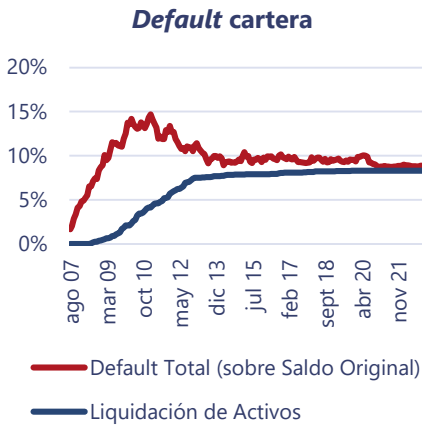
La clasificación considera, además, que la cartera de activos que conforman el patrimonio separado, que a enero de 2023 tenía un *seasoning* de 202, ha presentado un comportamiento dentro de los rangos inferiores esperados por el modelo dinámico de **Humphreys**, dada su antigüedad y características, ello en términos de morosidad, prepagos y *default*.

Según información a enero de 2023, el *default* de la cartera, medido como los activos efectivamente liquidados más aquellos con mora mayor a 90 días, llegaba a 8,83% del saldo insoluto original de los activos, valor que está por debajo de los niveles medio y máximo proyectados por **Humphreys** al inicio de la operación. Los contratos efectivamente liquidados alcanzaron, a la misma fecha, el 8,30% del saldo insoluto inicial de los activos. Por su parte,



los prepagos acumulados, medidos como porcentaje del saldo insoluto original de los contratos alcanzaban aproximadamente al 18,04%.

Adicionalmente, la clasificación considera excesos de gastos que no estaban contempladas al momento de la estructuración del patrimonio separado, como por ejemplo los pagos de contribuciones que debe realizar el patrimonio separado sobre los contratos de *leasing* habitacional. Si bien es un elemento que puede reducir la holgura con que cuenta la estructura en su capacidad de captura de *spread*, no afectaría profundamente al patrimonio separado considerando la madurez con que cuenta. Sin embargo, podría convertirse en una limitante para alzas futuras en la clasificación de riesgo si se produjeran incrementos significativos en la tasa del cálculo del pago de las contribuciones, así como también incrementos relevantes en el avalúo fiscal de los activos del patrimonio.



Ignacio Muñoz Quezada
 Jefe de Analistas
 ignacio.munoz@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo
 Gerente de Riesgo
 hernan.jimenez@humphreys.cl