



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

EF Securitizadora S.A.

Primer Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Antonio González Godoy
Ignacio Muñoz Quezada
antonio.gonzalez@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA

Julio 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Bonos Securitizados	
Serie D y F	AAA
Serie C, E y G	C
Tendencia	Estable

EEFF base Marzo 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
---	--

Bono Serie C (BBOTS -P1C)	N° 337 de 10.07.03
Bono Serie D (BBOTS -P2D)	N° 337 de 07.09.04
Bono Serie E (BBOTS -P2E)	N° 337 de 07.09.04
Bono Serie F (BBOTS-P3F)	N° 337 de 26.07.05
Bono Serie G (BBOTS -P3G)	N° 337 de 26.07.05

Datos básicos de la operación	
-------------------------------	--

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° BBOTS-P1
Inscripción Registro de Valores	N° 337, 10 de julio de 2003
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios
Originador	Concreces Leasing S.A. e Hipotecaria Concreces S.A.
Administrador primario	Concreces Leasing S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía

Mutuos hipotecarios	1.748,33	9	8,64%	44,70%	476,00
Contratos de leasing habitacional	70.889,42	472	10,65%	58,72%	476,01

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a mayo de 2023.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

Características de las Series de Bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento

C	Subordinada	38.000	137.557	7,00%	25-12-2024
D	Preferente	539.000	19.414	5,00%	25-01-2024
E	Subordinada	40.000	145.417	7,50%	25-12-2024
F	Preferente	512.000	32.320	4,50%	25-11-2024
G	Subordinada	45.000	166.679	8,00%	25-12-2024

* Valor par incluye capital e intereses devengados y no pagados a mayo 2023.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos preferentes emitidos por **EF Securitizadora S.A.** del **Primer Patrimonio Separado**, se basa en que los flujos esperados para los activos securitizados se estiman muy elevados en relación con los vencimientos asociados a dichos títulos de deuda. Ello, en consideración con el nivel de riesgo de dichos activos, los cuales a mayo de 2023 estaban conformados por 472 contratos de *leasing* habitacional y nueve contratos de mutuos hipotecarios endosable originados por Concreces Leasing S.A. e Hipotecaria Concreces S.A., respectivamente.

La presente emisión resulta de la fusión de los patrimonios separados número uno con los patrimonios número dos y tres, todos administrados por EF Securitizadora S.A.

La categoría de riesgos asignada a las series preferentes se califica en "*Categoría AAA*", ya que la operación financiera ha fortalecido de forma holgada y continuamente el sobrecolateral frente a las obligaciones financieras preferentes del patrimonio separado, proceso que se estima se mantendrá en el futuro dado el comportamiento que ha presentado la cartera de activos.

A mayo de 2023, los activos del patrimonio separado, representado por los contratos de *leasing* habitacional, mutuos hipotecarios, caja estimada y activos recuperados, alcanzaban la suma de UF 72.638 y representaban el 624,83% del saldo insoluto de las series D y F (preferentes) y el 40,24% del saldo insoluto de las series preferentes y subordinadas. Esta relación se situaba en 84,1% y 77,8% respectivamente, al inicio del patrimonio separado.

En cuanto al comportamiento de los activos de respaldo del patrimonio separado, se observa, de acuerdo con la última información disponible, que el *default*¹ acumulado de la cartera se ha situado en torno al 19,28% durante los últimos dos años. A mayo de 2023, éste representaba un 19,14% del saldo insoluto vigente al momento de la fusión del patrimonio separado. A la misma fecha, la liquidación efectiva de activos (término forzoso de los contratos) se mantuvo en 18,31% del saldo insoluto de la cartera, cifra que se encuentra por encima del valor inicialmente esperado por el modelo dinámico de **Humphreys** (16,2%), pero distante de los valores máximos.

Por su parte, los prepagos de la cartera de activos han mostrado un crecimiento pronunciado en los últimos períodos, acumulando, a mayo de 2023, el equivalente al 57,08% del saldo insoluto al momento de la fusión.

La clasificación de las series subordinadas en "*Categoría C*" se basa en el hecho de que su pago depende del cumplimiento de las series preferentes. Esto significa que absorben prioritariamente las eventuales pérdidas de los flujos producto de prepagos y *default* de los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por las series preferentes, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o interés.

¹ Además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** también considera como *default* los activos con mora mayor a 90 días.

Definición categoría 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 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 24 meses, correspondientes al periodo comprendido entre junio de 2021 a mayo de 2023, el patrimonio separado generó ingresos promedios cercanos a las UF 4.357,32 mensuales por concepto de recaudación ordinaria, esto corresponde a dividendos pagados al día más los dividendos morosos recuperados. La mayor recaudación fue de UF 5.218,44 producida en julio de 2021 y la menor en mayo de 2023, correspondiente a UF 2.345,41.

Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 772,40. La Ilustración 1 presenta la recaudación de los últimos dos años.

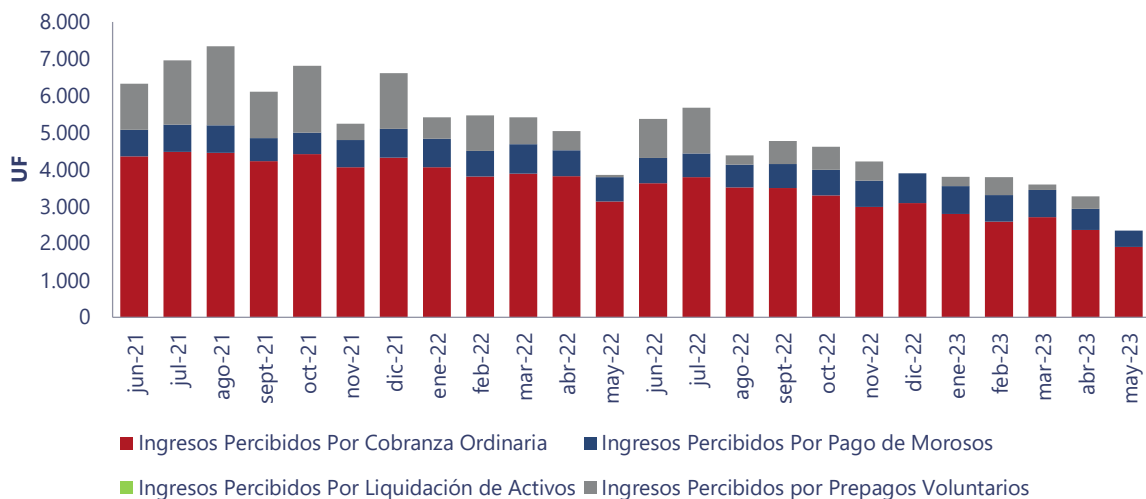


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

Morosidad de la cartera de activos

A mayo de 2023, la morosidad de la cartera de activos, medida sobre el saldo insoluto vigente, se concentra en la mora blanda (menor a 60 días), la cual se encuentra cercana al 32,72%. Por su parte, tanto la morosidad mayor a 60 días como la mora dura, mayor a 90 días, se encuentran estables, con una leve tendencia al alza, en torno al 19,45% y 14,52% del saldo insoluto, respectivamente. La Ilustración 2 muestra la evolución de la morosidad.

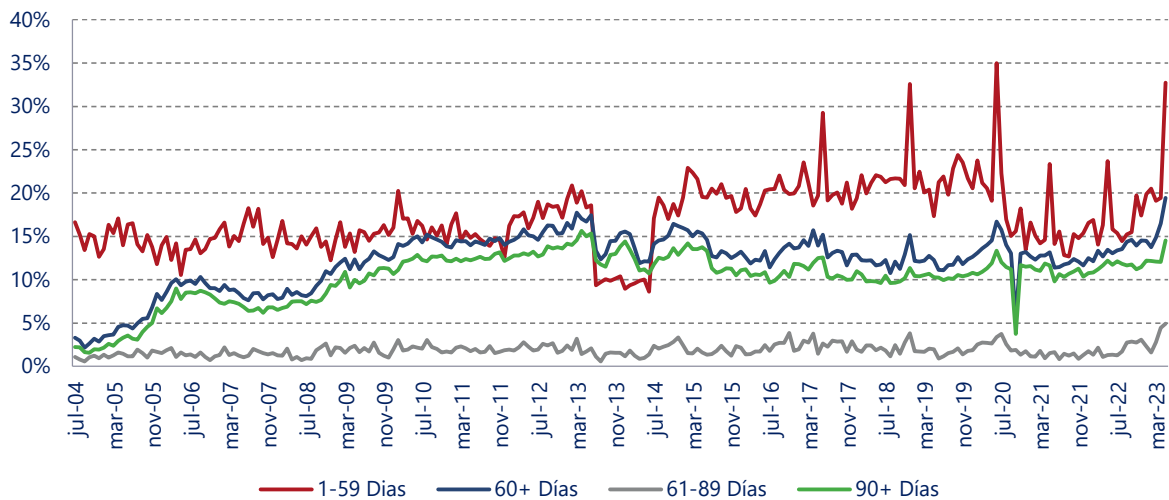


Ilustración 2: Morosidad de los activos

Prepagos voluntarios

A mayo de 2023, el patrimonio había registrado prepagos por un monto de UF 715.097,41, considerando los prepagos totales y parciales, los que representan aproximadamente el 57,08% del saldo insoluto original de la cartera securitizada. El comportamiento del prepago se encuentra en la Ilustración 3.

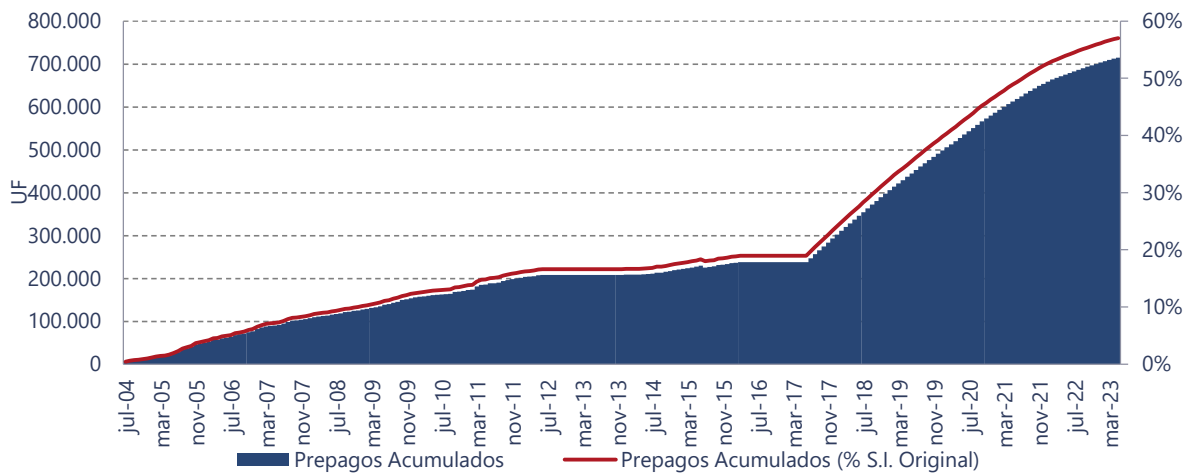


Ilustración 3: Prepagos acumulados de los activos

Default de la cartera

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** también considera en *default* a los activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentre sin cobranza judicial o en proceso judicial.

En la Ilustración 4 se puede observar el comportamiento de esta variable para los activos que conforman la cartera que respalda el presente patrimonio separado. A mayo de 2023, el *default* de la cartera, medido como activos liquidados o en cobranza judicial y/o con mora superior a los tres meses, alcanzaba el 19,14 del saldo insoluto al momento de la fusión.

Por otra parte, los activos liquidados se mantienen en 18,31% del saldo insoluto al momento de la fusión.

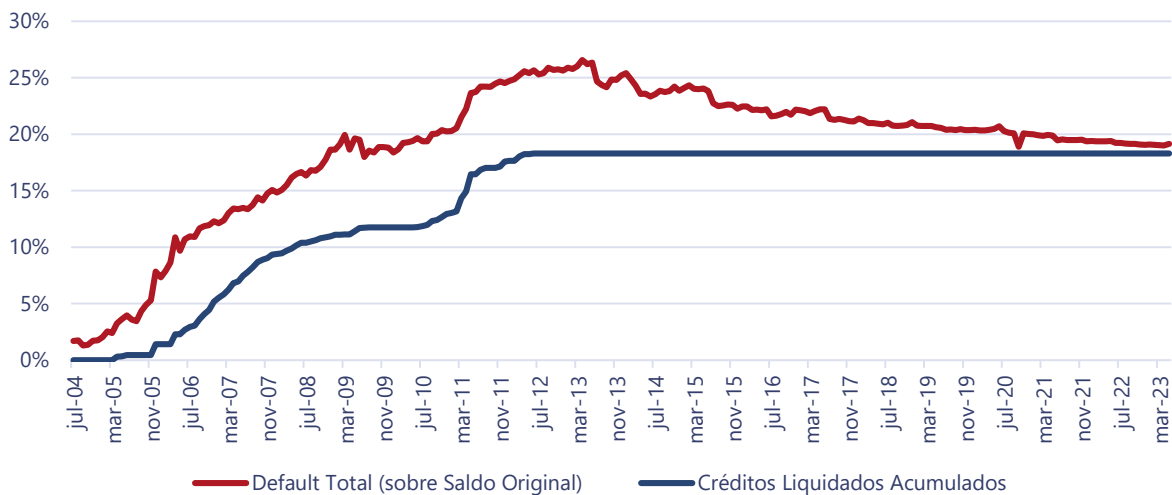
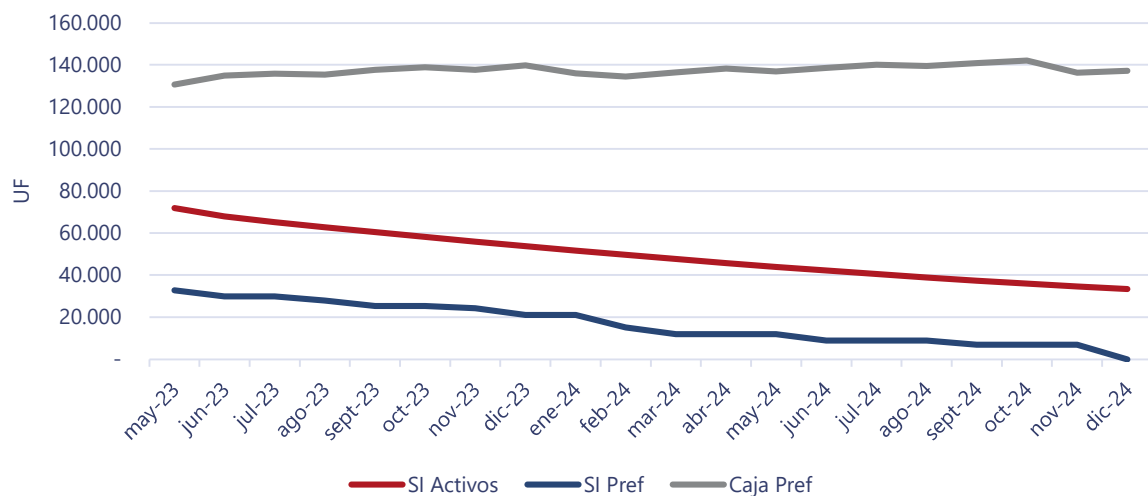


Ilustración 4: Comportamiento del default de los activos

Proyección flujos estáticos

En la lustración 5 se muestran las proyecciones del saldo insoluto de los activos, así como saldo insoluto de las series preferentes, desde mayo de 2023 hasta el vencimiento de los bonos, y una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado.

La proyección se realiza con supuestos teóricos, sin prepagos ni *default* por parte de los activos, y gastos cercanos a los UF 4.000 anual. Las cifras evidencian que a la fecha del vencimiento de los bonos se generaría la caja necesaria para las series preferentes.



lustración 5: Proyección de flujos teóricos

"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."