



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Eric Pérez

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

eric.perez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

EF Securitizadora S.A. Primer Patrimonio Separado

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A, B, D y F	AAA
Serie C, E y G	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2020

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie A (BBOTS-P1A)	Nº 337 de 10.07.03
Bono Serie B (BBOTS-P1B)	Nº 337 de 10.07.03
Bono Serie C (BBOTS-P1C)	Nº 337 de 10.07.03
Bono Serie D (BBOTS-P2D)	Nº 337 de 07.09.04
Bono Serie E (BBOTS-P2E)	Nº 337 de 07.09.04
Bono Serie F (BBOTS-P3F)	Nº 337 de 26.07.05
Bono Serie G (BBOTS-P3G)	Nº 337 de 26.07.05

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº BBOTS-P1
Inscripción Registro de Valores	Nº 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
MHE	7.187	49	8,41%	18,80%	1.103
CLH	219.123	836	11,11%	30,82%	1.103
Total	226.310	885	11,03%	30,44%	1.103

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio 2020.

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
A	Preferente	400.000	23.020	6,30%	25-nov-22
B	Preferente	74.000	4.265	6,30%	25-nov-22
C	Subordinada	38.000	120.827	7,00%	25-dic-24
D	Preferente	539.000	49.264	5,00%	25-ene-24
E	Subordinada	40.000	126.594	7,50%	25-dic-24
F	Preferente	512.000	54.077	4,50%	25-nov-24
G	Subordinada	45.000	143.820	8,00%	25-dic-24

* al 30 de junio de 2020

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos preferentes emitidos por **EF Securitizadora S.A.**, primer patrimonio separado, se basa en que los flujos esperados para los activos securitizados se estiman muy elevado en relación con vencimientos asociados a dichos títulos de deuda. Ello, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales a junio de 2020 estaban conformados por 836 contratos de leasing habitacional y 49 contratos de mutuos hipotecarios endosables 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 hoy por **EF Securitizadora S.A.**

En relación con la contingencia asociada a los efectos del COVID-19 y según la información a junio del presente año, se observa que los niveles de mora han aumentado considerablemente respecto a junio de 2019; sin embargo, el nivel de caja actual del patrimonio separado le permite cumplir con sus obligaciones de corto y mediano plazo, pese a la reducción experimentada en la recaudación e, incluso, si la situación actual se prolonga por más de un año.

La clasificación para las categorías de riesgos asignadas a las series preferentes se califica en "*Categoría AAA*", ya que la operación financiera ha fortalecido fuerte y continuamente la sobrecolateralización de los pasivos del patrimonio separado, proceso que se estima que se mantendrá en el futuro dado al comportamiento que ha presentado la cartera de activos (y corregido por los efectos de la pandemia). La tendencia se mantiene "*Estable*".

A junio de 2020, los activos del patrimonio separado—representado por los contratos de leasing habitacional, mutuos hipotecarios, caja estimada y activos recuperados—alcanzaban la suma de UF 289.388 y representaban

el 221,54% del saldo insoluto de las series A, B, D y F (preferentes) y 55,45% 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 representaba un 20,70% 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 original 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 junio de 2020, el equivalente al 42,72% del saldo insoluto al momento de la fusión.

La clasificación de las series subordinadas 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.

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 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 de patrimonio

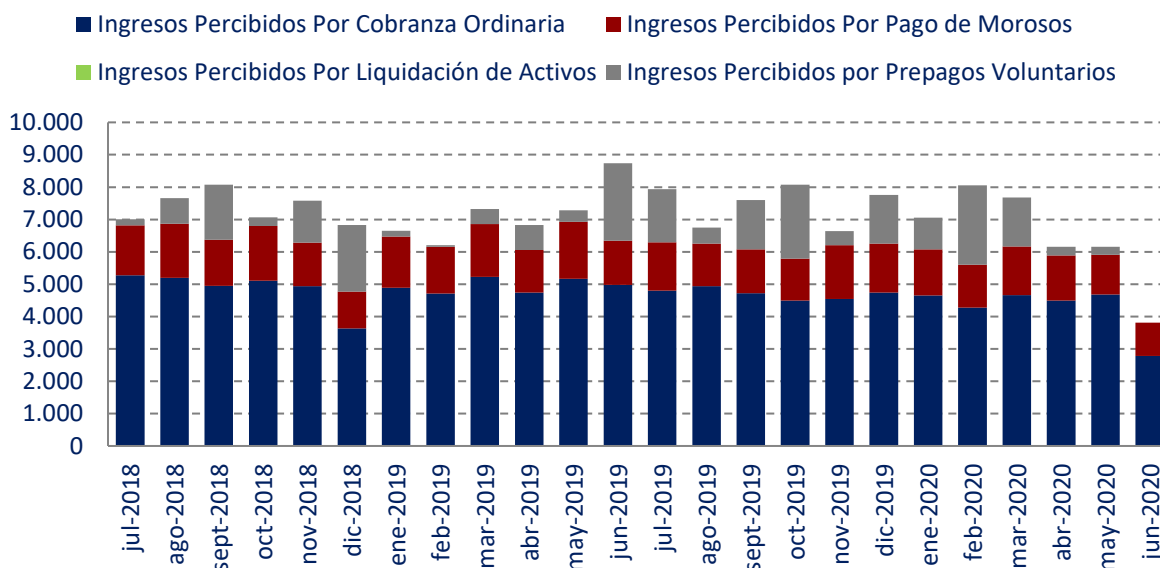
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al periodo comprendido entre julio 2018 y junio 2020, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria—dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados—en torno a las UF 6.126,25. La mayor recaudación se registró en mayo de 2019 (UF 6.923,63) y la menor en junio de 2020 (UF 3.812,79).

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

Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidación de activos, promediaron UF 994,14. La Ilustración 1 presenta el comportamiento de la recaudación del patrimonio separado.

Ilustración 1
Recaudación del patrimonio separado



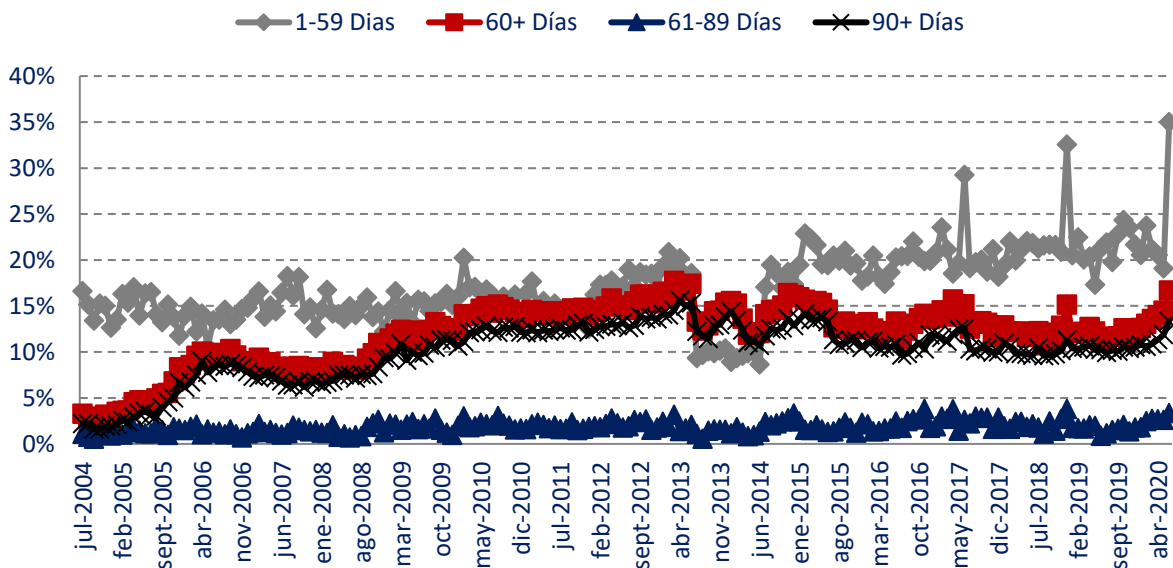
Morosidad² de la cartera de activos

En junio de 2020, la mayor parte de la mora estaba concentrada en activos con una o dos cuotas vencidas, lo cual representaba el 34,99% del saldo insoluto vigente de la cartera. En tanto, la morosidad mayor a 60 días alcanzaba un 16,69% y la superior a 90 días (considerada como dura por **Humphreys**) llegó a 13,34%.

Finalmente, la ilustración 2, presenta el comportamiento que ha mostrado la mora desde julio de 2004 hasta junio de 2020.

² De acuerdo con la última información histórica entregada por la securitizadora.

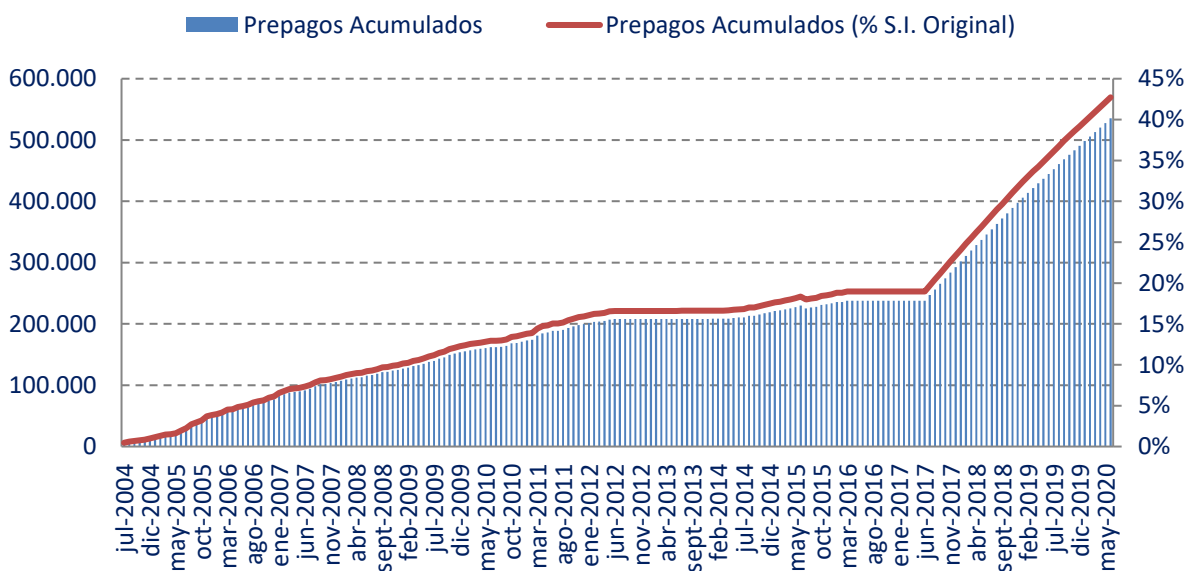
Ilustración 2
Evolución de la morosidad de los activos



Prepagos voluntarios

A junio de 2020, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 535.273, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, que representaban el 42,72% del monto de la cartera. El comportamiento de los prepagos se puede observar en la Ilustración 3.

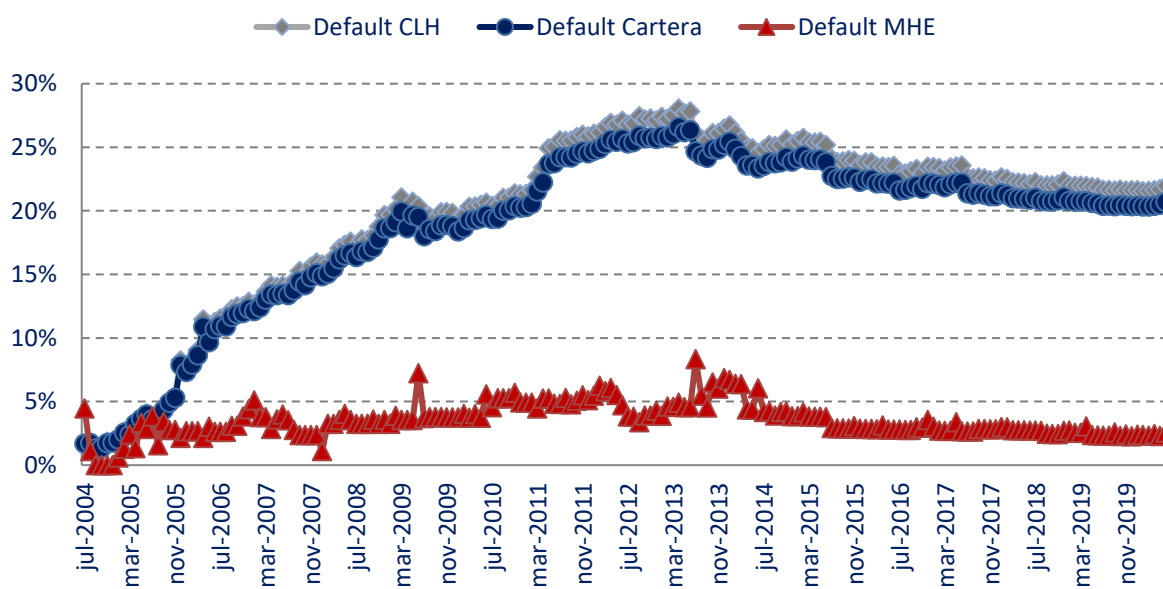
Ilustración 3
Prepagos de activos



Default de la cartera³

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. 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 junio de 2020, el *default* total de la cartera alcanzaba 20,70% del saldo insoluto al momento de la fusión.

Ilustración 4
Comportamiento del *default* de los activos



Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interes	Seasoning
Jun 20	33,44	UF 1.103	11,03%	187
Original (Dic 03)	85,55	UF 864	11,38%	11

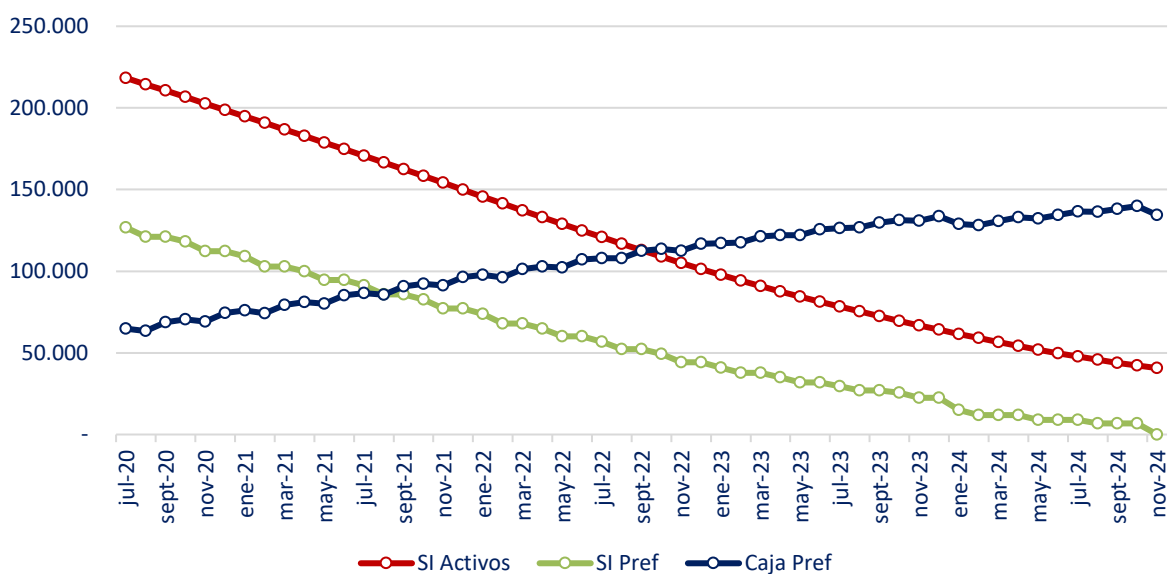
³ De acuerdo con la última información histórica entregada por la securitizadora.

Antecedentes de los bonos securitizados

En la Ilustración 5 se muestran las proyecciones del saldo insoluto de los activos (incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de las series preferentes, desde julio de 2020 hasta el vencimiento de los bonos) y una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado.

Los flujos de caja y los saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 4.000. Se evidencia que el valor de los activos sería superior al saldo insoluto de los bonos *senior* durante toda la vida del patrimonio separado y que, además, se generaría la caja necesaria para las series preferentes.

Ilustración 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."