



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Macarena Villalobos M.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Securitizadora Security

Decimocuarto Patrimonio Separado

Noviembre 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 224335200 – Fax 224335201

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados:		
Series A1-A2	AAA	Estable
Series B1-B2	AA	Estable
Series C1-C2	A	Estable
Series D1-D2	BBB	Estable
Series E1-E2	BB	Estable
Series F1-F2	C	Estable

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono serie A1 (BSECS-14A1)	Nº866 de 07.09.17
Bono Serie B1 (BSECS-14B1)	Nº866 de 07.09.17
Bono Serie C1 (BSECS-14C1)	Nº866 de 07.09.17
Bono Serie D1 (BSECS-14D1)	Nº866 de 07.09.17
Bono Serie E1 (BSECS-14E1)	Nº866 de 07.09.17
Bono Serie F1 (BSECS-14F1)	Nº866 de 07.09.17
Bono serie A2 (BSECS-14A2)	En proceso de inscripción
Bono Serie B2 (BSECS-14B2)	En proceso de inscripción
Bono Serie C2 (BSECS-14C2)	En proceso de inscripción
Bono Serie D2 (BSECS-14D2)	En proceso de inscripción
Bono Serie E2 (BSECS-14E2)	En proceso de inscripción
Bono Serie F2 (BSECS-14F2)	En proceso de inscripción

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-14
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios endosables
Originadores y Administradores Primarios	Inmobiliaria Casanuestra S.A.
	Hipotecaria La Construcción S.A.
	Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.
	Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A.
	Hipotecaria Security Principal S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características de los activos	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa y mutuos hipotecarios endosables, emitidos en unidades de fomento con tasas de interés fija y respaldo de bienes raíces.

Resumen características cartera securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía
Mtuos hipotecarios endosables	441.059	689	6,29%	54,80%	UF 1.168
Contratos de leasing habitacional	253.937	458	9,36%	53,68%	UF 1.033
Total	694.996	1.147	7,41%	54,39%	UF 1.119

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a agosto de 2018. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

Características de las series de bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par (UF) al 31/08/2018	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A1	Preferente	711.000	692.991	3,30%	ene-43
B1	Subordinada	76.000	78.783	4,00%	ene-43
C1	Subordinada	12.000	12.439	4,00%	ene-43
D1	Subordinada	9.000	9.330	4,00%	ene-43
E1	Subordinada	6.000	6.220	4,00%	ene-43
F1	Subordinada	35.000	37.560	8,00%	ene-43
Total		849.000	837.323		

* Valor Par incluye capital e intereses devengados

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo de los títulos de deuda emitidos por el decimocuarto patrimonio de Securitizadora Security S.A. se fundamenta en los niveles de holgura que presentan los flujos esperados de los activos que conforman el patrimonio separado en relación con cada una de las obligaciones emanadas producto de la operación, dado el grado de subordinación y/o preferencias de las distintas series. De hecho, dependiendo del nivel de subordinación, la suficiencia de los flujos va disminuyendo hasta tornarse insatisfactoria para el caso del título calificado en "Categoría C".

Los activos del patrimonio están conformados por 689 mutuos hipotecarios endosables y 458 contratos de leasing habitacional originados por Inmobiliaria Casanuestra S.A., Hipotecaria La Construcción S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security Principal S.A.

La clasificación de las series A, B, C, D, E y F se mantienen en relación con las categorías asignadas a la fecha de formación del patrimonio separado (segundo semestre de 2017); por tanto, se califican en "Categoría AAA", "Categoría AA", "Categoría A", "Categoría BBB", "Categoría BB" y "Categoría C", respectivamente. En opinión de la clasificadora, aún es prematuro pronunciarse taxativamente respecto a las desviaciones existentes entre el comportamiento real de la cartera y los supuestos iniciales utilizados para la evaluación, no obstante, se reconoce un leve mejoramiento en el sobrecolateral de la operación para cada una de las series del patrimonio separado.

A agosto de 2018, el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes incluyendo los saldos en caja y valor ajustado de viviendas recuperadas– representaban en torno al 105% del monto del bono preferente serie A1. En octubre de 2017, ese ratio se encontraba en torno al 100%. El mismo indicador, si se incluyen los bonos series B y C, se ubica en 95% y 93%, respectivamente, en comparación al registro de octubre de 2017 donde ascendían 91% y 89%.

A la fecha, los activos hipotecarios poseen niveles de *default*¹ cercanos a los máximos presupuestados inicialmente, para el primer año, por el modelo dinámico aplicado por **Humphreys**, presentando en agosto de 2018 un monto equivalente al 7,73% del saldo insoluto de la cartera original (aunque los hechos no se ha liquidado ninguna operación).

Los prepagos, por su parte, han mostrado un comportamiento dentro de los parámetros considerados adecuados, para las características de los activos y las condiciones imperantes en el mercado, alcanzando en torno al 0,79% del saldo insoluto original. Debe tenerse presente que la cartera fue conformada con contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios; estos últimos exhiben mayores tasas de pagos anticipados.

No existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas en la evaluación de patrimonio separado. Bajo este contexto, se mantiene las perspectivas de la clasificación como "Estable" para cada una de las series del patrimonio separado.

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.

¹ Manteniendo un juicio conservador, **Humphreys** considera para su análisis de *stress* la mora mayor a 90 días como irrecuperable, entendiéndose que gran parte resulta no serlo.

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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 A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría C

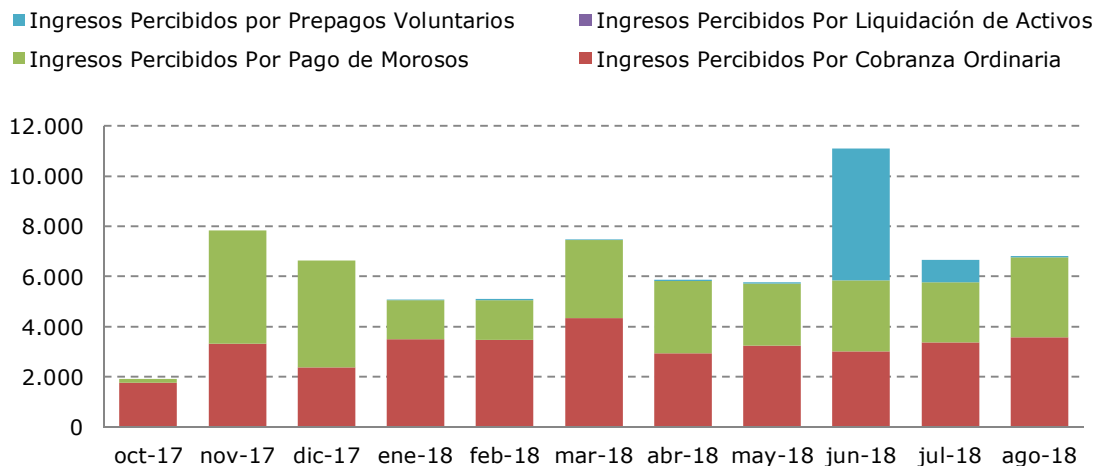
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos once meses, correspondiente al periodo comprendido entre octubre de 2017 y agosto de 2018, el patrimonio generó ingresos promedios por concepto de recaudación ordinaria – dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a las UF 5.811,34 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en noviembre de 2017 (UF 7.842,07) y la menor en octubre de 2017 (UF 1.919,56). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios (generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos) promediaron UF 586,06 mensuales para mismo periodo analizado.

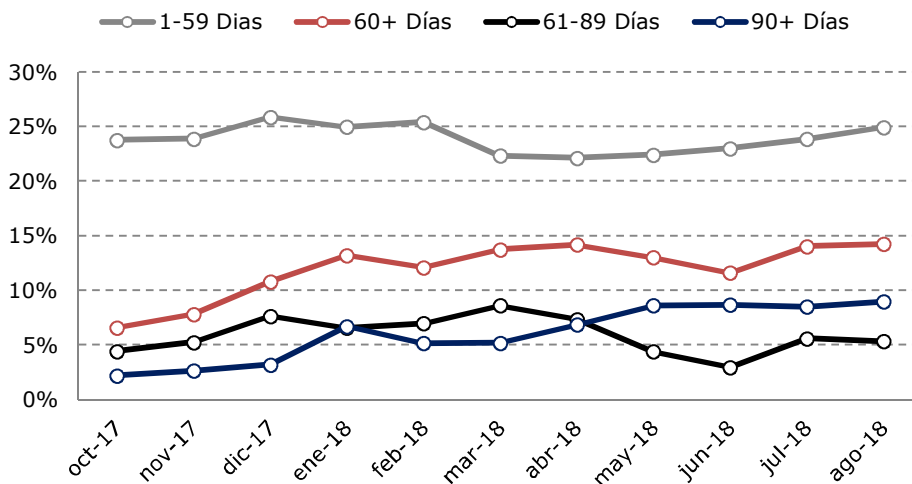
Recaudación



Morosidad de la cartera de activos

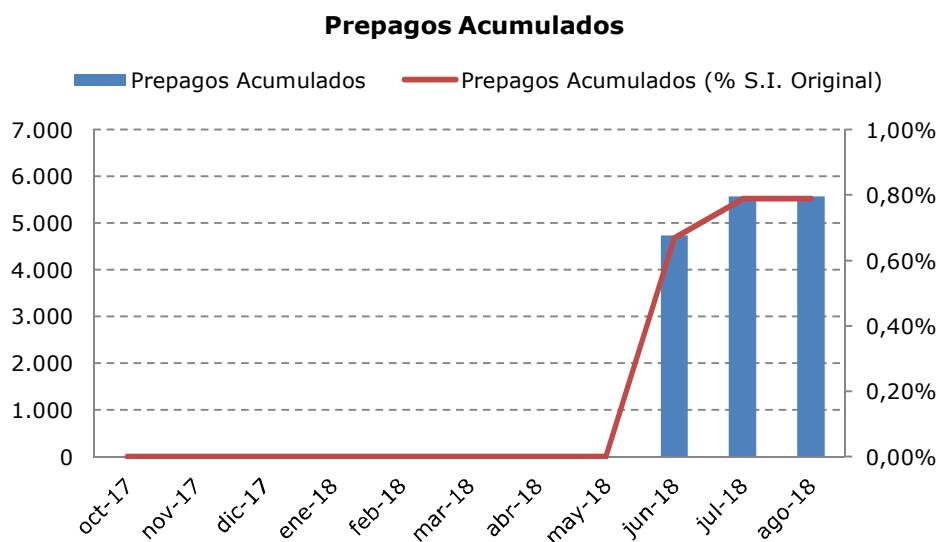
En el siguiente gráfico, que muestra el comportamiento de pago de la cartera crediticia, se observa durante el último año un incremento en la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**. Este indicador pasó de un 2,18% del saldo insoluto vigente en octubre de 2017 a un 8,94% en agosto de 2018. A esta última fecha, la mora mayor a 60 días alcanzaba a un 14,23%, mientras que la entre uno y 59 días llegaba a un 24,93%. Los incumplimientos son influenciados fundamentalmente por los contratos de mutuos hipotecarios, ya que representan alrededor del 63,5% de la cartera y mantienen una morosidad mayor a 90 días de alrededor de un 9,60%.

Morosidad en función de S.I.



Prepagos voluntarios

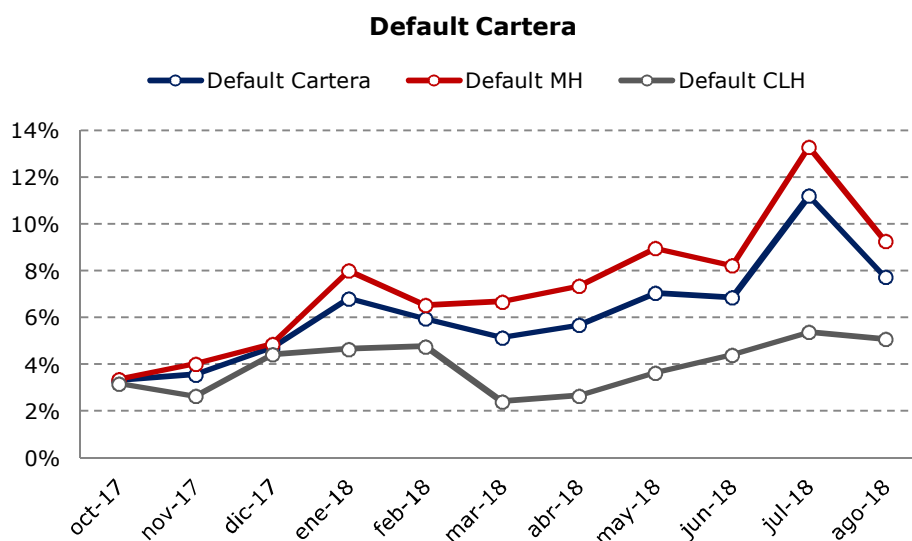
Hasta agosto de 2018, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 5.581 considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, con un 0,79% del monto de la cartera al momento de la constitución del patrimonio 14. A agosto de 2018 los prepagos de la cartera de mutuos alcanzaron el 1,17% del saldo insoluto original, mientras que los contratos de leasing, a la misma fecha, ascendían a un 0,10%.



El riesgo de pérdida del sobrecolateral causado por los prepagos y liquidaciones de activos puede ser atenuado mediante la sustitución de activos o mediante el prepago de los pasivos según indica su contrato de emisión de línea. A la fecha, el presente patrimonio ha optado por la sustitución sin descartar a futuro la opción de prepago de sus pasivos.

Default de la cartera

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. En el siguiente gráfico, se muestra el default de los activos que conforman la cartera que respalda el presente patrimonio separado. A agosto de 2018, el *default* total de la cartera alcanzaba el 7,73% del saldo insoluto al momento de la constitución del patrimonio separado. Dada la poca antigüedad de la cartera, a futuro se espera un aumento de este indicador.



Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

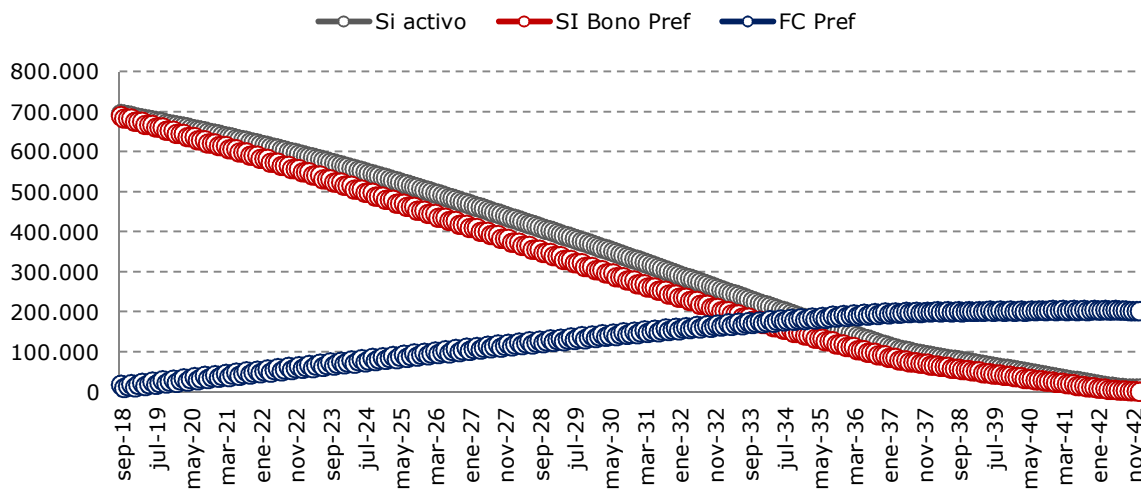
Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de interés	Seasoning
Ago-18	54,39%	UF 1.119	7,41%	45 meses
Inicial (Oct-17)	55,19%	UF 1.101	7,40%	43 meses

Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico muestra las proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de las series preferentes, desde septiembre de 2018 hasta el vencimiento de estos bonos. Se muestra también 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 3.600 al año y gasto variable de UF 0,23 por contrato (en la práctica el gasto fijo ha sido menor).

² LTV: relación existente entre lo adeudado y la tasación

Flujo Estático Bono A Preferente



"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."