



Noveno Patrimonio Separado Securizadora Security S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Savka Vielma Huaiquiñir
Ignacio Muñoz Quezada
savka.vielma@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Marzo 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  [@humphreyschile](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo ¹		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitzados		
Series D1, D2, D3	AAA	Estable
Series E1, E2, E3	AA+	Favorable
Series F1, F2, F3	C	Estable
Estados Financieros	30 de septiembre de 2024	

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Bono Serie D1 (BSECS-9D1)	Nº 495 de 06.03.07
Bono Serie D2 (BSECS-11D2)	Nº 495 de 29.11.07
Bono Serie D3 (BSECS-12D3)	Nº 495 de 14.05.09
Bono Serie E1 (BSECS-9E1)	Nº 495 de 06.03.07
Bono Serie E2 (BSECS-11E2)	Nº 495 de 29.11.07
Bono Serie E3 (BSECS-12E3)	Nº 495 de 14.05.09
Bono Serie F1 (BSECS-9F1)	Nº 495 de 06.03.07
Bono Serie F2 (BSECS-11F2)	Nº 495 de 29.11.07
Bono Serie F3 (BSECS-12F3)	Nº 495 de 14.05.09

Datos básicos de la operación

Identificación patrimonio separado	Patrimonio Separado BSECS-9
Inscripción registro de valores	Nº 495; 06/03/2007 (patrimonio 9), 29/11/2007 (patrimonio 11), 14/05/2009 (patrimonio 12).
Activos respaldados	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Concreces Leasing S.A.
Administrador primario	ACFIN S.A.
Administrador maestro	Securizadora Security S.A.
Representante títulos de deuda	Banco de Chile
Características activas	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa donde el arrendatario paga mensualmente el interés del saldo de precio (tasa fija), el cual ingresa directamente al patrimonio separado más amortización.

Resumen características cartera securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	Nº Activos	Tasa promedio	LTV actual promedio *	Valor promedio garantía
Contratos de <i>leasing</i> habitacional	191.623	1.143	9,69%	20,99%	UF 799

*Relación deuda/Tasación original bienes de créditos vigentes.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a noviembre de 2023. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Bonos Securitzados (29-02-2024).

Datos básicos bono securitizado					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 31/12/2024	Tasa de interés	Fecha vencimiento
D1	Subordinada	20.400	26.132	6,00%	abr-26
D2	Subordinada	8.000	9.668	6,00%	abr-26
D3	Subordinada	6.000	6.641	5,20%	abr-26
E1	Subordinada	22.000	29.329	7,00%	abr-26
E2	Subordinada	15.000	18.688	7,00%	abr-26
E3	Subordinada	9.000	9.960	5,20%	abr-26
F1	Subordinada	31.000	113.943	7,50%	abr-26
F2	Subordinada	25.000	85.479	7,50%	abr-26
F3	Subordinada	27.400	60.879	5,20%	abr-26
Total		221.200	360.719		

* Valor Par incluye capital e intereses devengados y no pagados.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo del **Noveno Patrimonio Separado** de Securizadora Security S.A. se fundamenta en que los flujos esperados de los activos que conforman el patrimonio separado se estiman suficientes para responder con las obligaciones emanadas de la emisión de los bonos de la serie D y E; no así para los bonos serie F. Los activos del patrimonio —contratos de *leasing* habitacional— han sido originados por Concreces Leasing S.A.

La clasificación de los bonos serie D en “*Categoría AAA*” responde a la cobertura que posee el patrimonio separado en cuanto a sus obligaciones, reflejadas en el nivel de sobrecolateral que presenta y holgura de los flujos esperados.

Con respecto a los bonos serie E en “*Categoría AA+*”, la justificación radica principalmente en el nivel de sobrecolateral que presenta el patrimonio separado después del pago de la serie D. Si bien se considera que es un sobrecolateral elevado, la calificación responde al nivel de descalce entre el flujo de los activos y los de la deuda. Asimismo, la clasificación toma en cuenta la subordinación de la serie D respecto a esta serie.

En cuanto a la tendencia “*Favorable*” de la serie E, esta se mantiene a la espera de que el sobrecolateral continúe fortaleciéndose, además de que el adecuado uso de la caja, permita anticipar el pago de los títulos de deuda y cubrir sus obligaciones en tiempo y forma. **Humphreys** continuará monitoreando el buen manejo de los recursos captados por parte de la administración del patrimonio separado.

Por su parte, la serie F mantiene su clasificación en “*Categoría C*”, dada su nivel de subordinación e insuficiencia de recursos para cumplir con sus obligaciones.

A diciembre de 2024, 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 519,95% del monto adeudado de los tenedores de bonos de las series D (299,51% a diciembre de 2023). Este porcentaje se reduce al 219,75% si se adicionan las obligaciones originadas por la serie E (187,15% a diciembre de 2023) y a 61,17% al agregar la serie F (71,96% a diciembre de 2023).

Según datos del 31 de diciembre de 2024, el patrimonio separado tenía caja disponible por UF 26.582 y activos de respaldo por UF 191.623. El saldo insoluto de las series subordinadas, más los intereses devengados a esa fecha y no pagados sumaban UF 360.719.

A diciembre de 2024, el nivel de *default* acumulado de los contratos de *leasing*—medido como las operaciones liquidadas y aquellas con morosidad sobre 90 días— representaba el 20,38% del saldo insoluto de la cartera existente al momento de la fusión con el patrimonio 12, nivel cercano al valor esperado proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys**, pero distante del estrés máximo arrojados por el mismo modelo.

Es importante destacar que, en la práctica, los activos efectivamente liquidados representaban el 19,33% del saldo insoluto al momento de la última fusión y que el resto está representado por contratos en mora, algunos de los cuales continúan pagando cuotas con cuatro o más período de desfase.

A la misma fecha, el nivel de prepagos de activos alcanzaba un total acumulado de 18,24% del valor de la cartera al momento de la fusión con el patrimonio 12, valor que está distante de los niveles de estrés más altos aplicado por **Humphreys** en su modelo dinámico. Esta situación implica que la operación ha ido capturando el exceso de *spread* en mayor medida a lo supuesto por la clasificadora.

Con relación a los aspectos ESG, la Securitizadora Security S.A. se adhiere a los Principios de Inversión Responsable y sigue la estrategia de sostenibilidad del grupo dirigida por la subgerencia de sostenibilidad corporativa, siempre alineándose con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU.

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 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.

“+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Tendencia Favorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al periodo comprendido entre diciembre de 2022 y diciembre de 2024, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más morosos recuperados— en torno a las UF 7.064 mensuales. La mayor recaudación se registró en diciembre de 2023 (UF 11.196) y la menor en junio de 2024 (UF 6.208). Durante el periodo señalado, los ingresos extraordinarios —aquellos que son producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos— promediaron UF 1.058 mensuales, lo que se puede apreciar en la Ilustración 1.

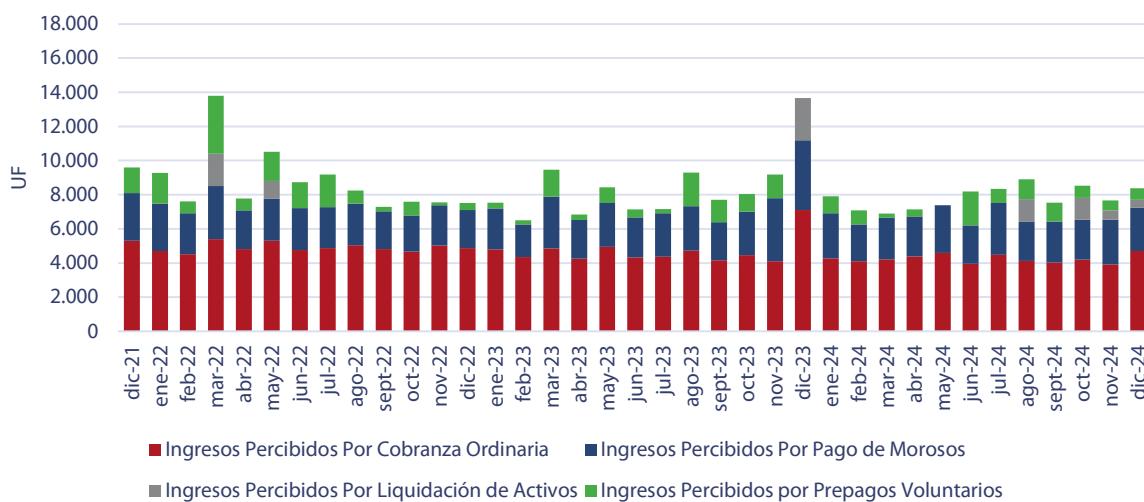


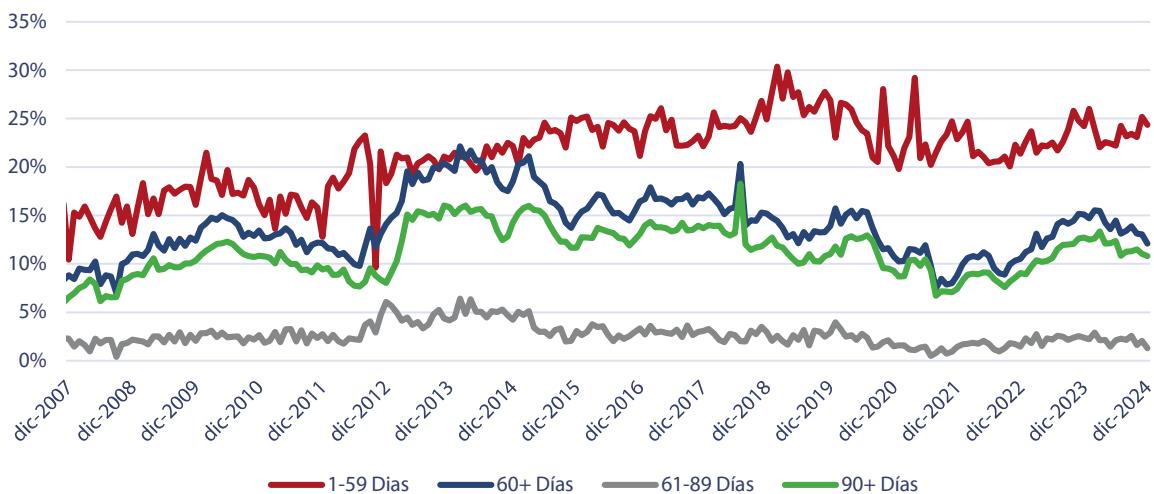
Ilustración 1: Recaudación de la cartera

Morosidad de la cartera de activos

Al cierre de diciembre de 2024, la morosidad entre 1 a 59 días de las cuentas por cobrar alcanzó un 24,36%, mientras que los tramos de 60 días o más y 90 días o más han llegado a niveles de 12,09% y 10,79%, respectivamente. La evolución de la morosidad del patrimonio separado se presenta en la Ilustración 2.

Prepagos voluntarios

Al cierre de diciembre de 2024, el patrimonio separado había registrado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 254.170, considerando tanto aquellos totales como los parciales, representado el 18,24% del saldo insoluto original de la cartera. La Ilustración 3 presenta el comportamiento de los prepagos voluntarios del patrimonio separado.



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. Al cierre de diciembre de 2024, el *default* total alcanzó el 20,38% del saldo insoluto de la cartera al momento de la fusión con el patrimonio 12 (que data de mayo de 2009), tal como se puede apreciar en la Ilustración 4.

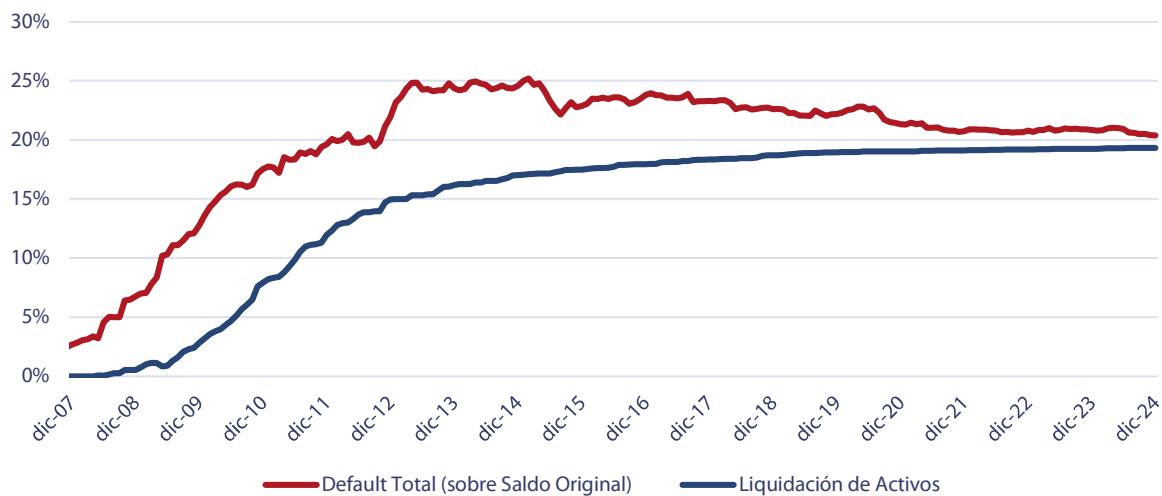


Ilustración 4: Default de la cartera de activos

Asimismo, es posible percibir que este indicador se ha mantenido estable desde julio de 2015, entre el 20% y 25%. Dada la antigüedad y características de los activos, no se espera que esta variable sufra cambios significativos en el futuro.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés
Actual	20,99	UF 799	9,69%
Original (abr-07)	71,50	UF 828	10,41%

Antecedentes de los bonos securitzados

La Ilustración 5 muestra las proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de la serie D y E desde enero de 2025 hasta el vencimiento de estos bonos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado en el mismo lapso.

Los flujos de caja y saldos insolutos han sido estimados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y que el patrimonio incurriese en gastos fijos de UF 3.000 por año y en gastos por la sobretasa aplicada a los bienes raíces. Se puede observar que el patrimonio separado es capaz de generar los flujos suficientes para cumplir de forma holgada el pago de los cupones de esta serie.

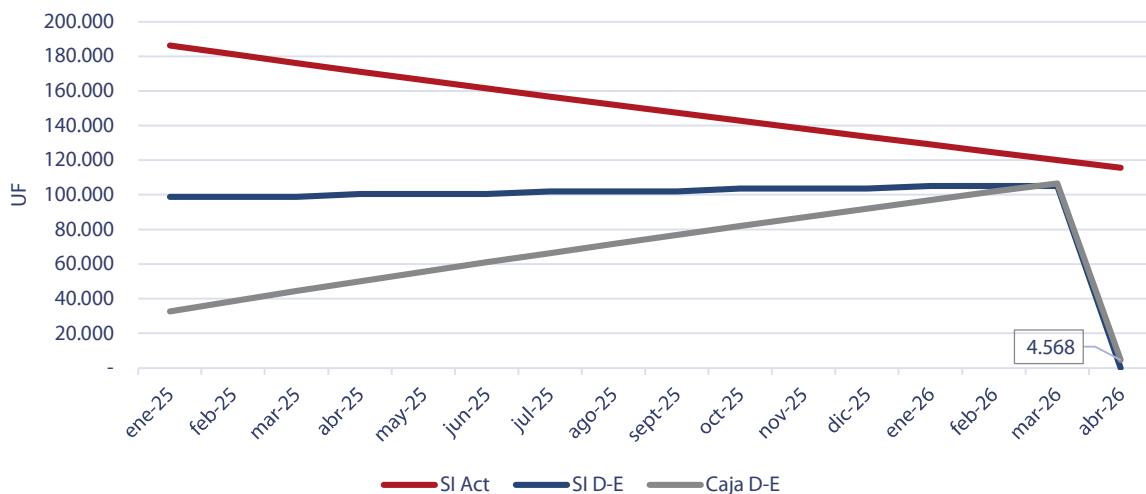


Ilustración 5: Flujos teóricos serie E

"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."