



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Volcom Securitizadora S.A. Primer Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

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

FECHA
Noviembre 2024

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

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

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia

Bonos Securitizados

Serie A1, A2 y A3	AAA	Estable
Serie B1, B2 y B3	A+	Estable

EEFF base 30 de septiembre de 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N°950 de 24.06.19
Bono Serie A1 (BVOLS-A1)	Primera emisión
Bono Serie B1 (BVOLS-B1)	Primera emisión
Bono Serie A2 (BVOLS-A2)	Segunda emisión
Bono Serie B2 (BVOLS-B2)	Segunda emisión
Bono Serie A3 (BVOLS-A3)	Tercera emisión
Bono Serie B3 (BVOLS-B3)	Tercera emisión

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BVOLS
Activos de Respaldo	Mutuos hipotecarios endosables
Originador y Administrador Primario	Creditú Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco Santander Chile
Características de los activos	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
MHE	2.069.702	1219	5,21%	78,96%	UF 2.712

*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha septiembre de 2024.

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 nominal par* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A1	Preferente	750.000	695.150	3,30%	dic-49
B1	Subordinada	10.000	12.353	5,00%	dic-49
A2	Preferente	1.000.000	939.380	3,00%	sep-50
B2	Subordinada	10.000	11.788	4,70%	sep-50
A3	Preferente	500.000	502.190	5,50%	jun-54
B3	Subordinada	--	--	6,00%	Jun-54

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2024, según lo informado por la CMF. La serie B3 a la fecha de revisión no estaba colocado.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por Volcom Securitizadora S.A., del **Primer Patrimonio Separado**, se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados a las series clasificadas, ello en consideración al nivel de riesgo de estos, los cuales están conformados por 1.219 mutuos hipotecarios endosables originados por Creditú Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A., los cuales, además, disponen de una póliza de seguro de crédito emitida por una compañía de seguros.

La clasificación en “*Categoría AAA*” de las series A1, A2 y A3 preferentes y en “*Categoría A+*” de las series B1, B2 y B3 subordinadas, responden al nivel de sobrecolateral de cada uno de los bonos. La estructura de deuda del patrimonio separado contempla obligaciones en el corto y mediano plazo. Dado el nivel de caja actual del patrimonio separado y el comportamiento de la cartera de activos es posible presumir razonablemente que no debiese haber riesgo de incumplimientos o, en su defecto, este es muy poco significativo para las series subordinadas y casi inexistente para las series preferentes.

Al comienzo del patrimonio separado, se realizó la colocación de las series A1 y B1, las que representaban un 100,21% y 98,89 del valor de los activos¹, respectivamente. Durante el primer semestre del 2020 se colocó la serie A2 y B2, disminuyendo la cobertura a un 96,52% y 95,44%, correlativamente. Posterior a eso, el sobrecolateral fue en aumento alcanzando 100,87% para las series preferentes y 99,32% para las subordinadas. Sin embargo, en agosto de 2024 se realiza la colocación parcial de la serie A3 por UF 500.000 modificando nuevamente estos niveles, a septiembre de 2024, el indicador se ubica en 99,44% y 98,25%. Cabe destacar que, debido a las colocaciones realizadas por el patrimonio separado a lo largo de su operación, lo cual ha generado una reducción en el sobrecolateral, es necesario continuar monitoreando la evolución de este indicador.

Considerando los meses transcurridos del entero de los activos al patrimonio separado, la cartera hipotecaria posee niveles de *default*² superiores al promedio, pero inferiores al máximo, presupuestado inicialmente por el modelo dinámico aplicado por **Humphreys**, presentando a septiembre de 2024 un 15,64% del saldo insoluto original. No obstante, cabe señalar, que los contratos (mutuos hipotecarios) cuentan con el respaldo de una póliza de seguro de crédito; por otra parte, dada la experiencia en carteras de similares características, es posible esperar que se revierta parte del *default* representado por la mora sobre 90 días.

Los prepagos, por su parte, han mostrado un comportamiento bajo la media arrojado por el modelo dinámico inicial de **Humphreys**, alcanzando en torno al 8,56% de la suma del saldo insoluto de los activos al momento de su incorporación. Debe tenerse presente que la cartera fue conformada con contratos de mutuos hipotecarios y, por tanto, se espera que más adelante se exhiban mayores tasas de pagos anticipados.

La clasificación de las series subordinadas se basa en el hecho de que su pago está supeditado al cumplimiento de las series preferentes, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de flujos que tengan los activos; con todo, se estima como poco probable que la pérdida de los activos afecte el pago íntegro y oportuno de las estas series.

Para la mantención de la clasificación de riesgo del bono preferente es necesario que no exista una disminución de sus niveles de sobrecolateralización, que la morosidad de los mutuos hipotecarios reduzca o se mantenga en el

¹ Incluyendo en los activos el saldo insoluto vigentes, el saldo en caja y el valor ajustado de las viviendas recuperadas.

² Manteniendo un juicio conservador, **Humphreys** considera para su análisis de *stress* la mora mayor a 90 días como irrecuperable, entendiendo que gran parte resulta no serlo.

mediano plazo y que no se deterioren las demás variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

Volcom Securitizadora, en temáticas ASG, presenta en su memoria un apartado de equidad salarial, que incluye su política de equidad, brecha salarial, seguridad laboral, entre otros.

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 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.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Con fecha 14 de noviembre de 2024, Volcom Securitizadora S.A. comunica a través de un hecho esencial que se realizó la colocación de 600 títulos de deuda de securitización correspondientes a UF 300.000 nominales de la serie A3 preferente a una tasa de 5,30%. De la mano con la colocación se incluye más cartera de activo al patrimonio separado, los que fueron evaluados y no significarían un cambio en la clasificación de riesgo. Para efectos de este informe, se considera la información de la cartera a septiembre de 2024.

Análisis de patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos 24 meses, entre octubre de 2022 y septiembre de 2024, el patrimonio generó ingresos promedios por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados— en torno a las UF 9.057 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en enero de 2024 (UF 10.050) y la menor en septiembre de 2024 (UF 8.171). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 2.295 mensuales para el mismo periodo analizado.

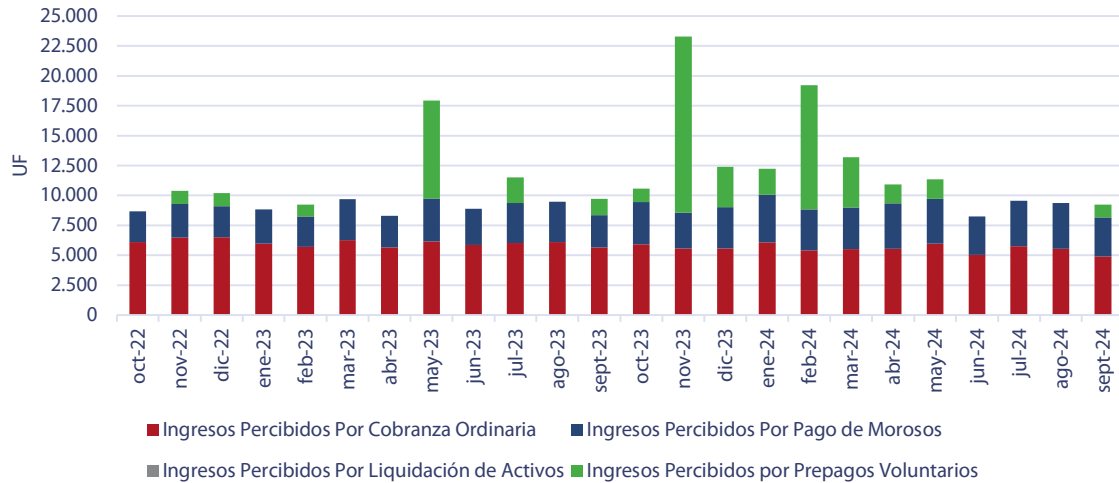


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

Morosidad de la cartera de activos

En la Ilustración 2, que muestra el comportamiento de pago de la cartera crediticia de los últimos 24 meses, se puede observar que la mora de uno a 59 días presenta una tendencia estable, alcanzando 18,49% del saldo insoluto. Por su parte, la mora mayor a 60 días y la mora mayor a 90 días presentaban una tendencia al alza hasta agosto de 2024 sobre presenta una baja por la incorporación de nuevos activos, ubicándose a septiembre de 2024 en un 17,65% y 12,89%, respectivamente.

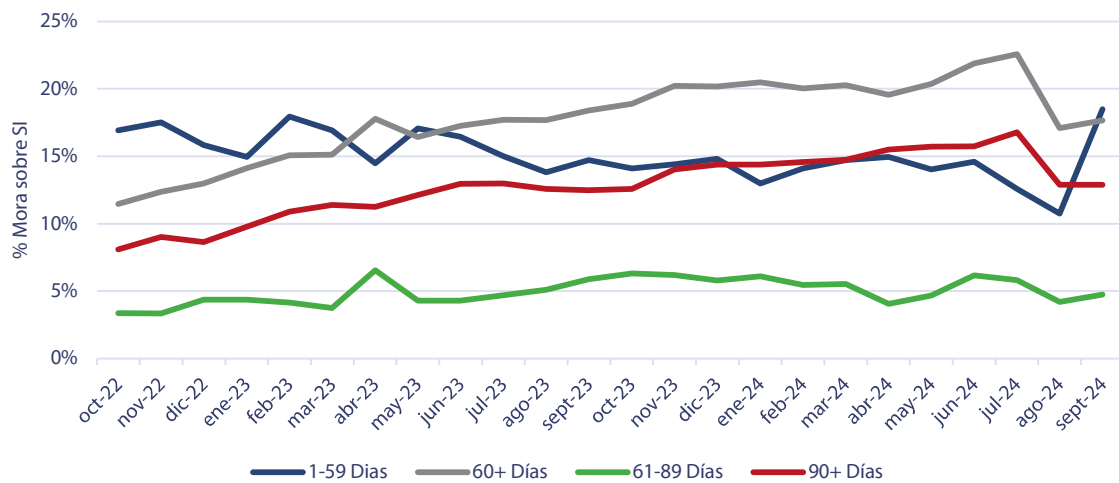


Ilustración 2: Morosidad de la cartera de activos

Prepagos voluntarios

A cierre de septiembre de 2024, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 146.064, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, siendo equivalente al 8,56% del saldo insoluto de los activos al momento de su incorporación. Este porcentaje se encuentra dentro de los niveles del modelo dinámico supuesto por **Humphreys**, durante la conformación del patrimonio separado.

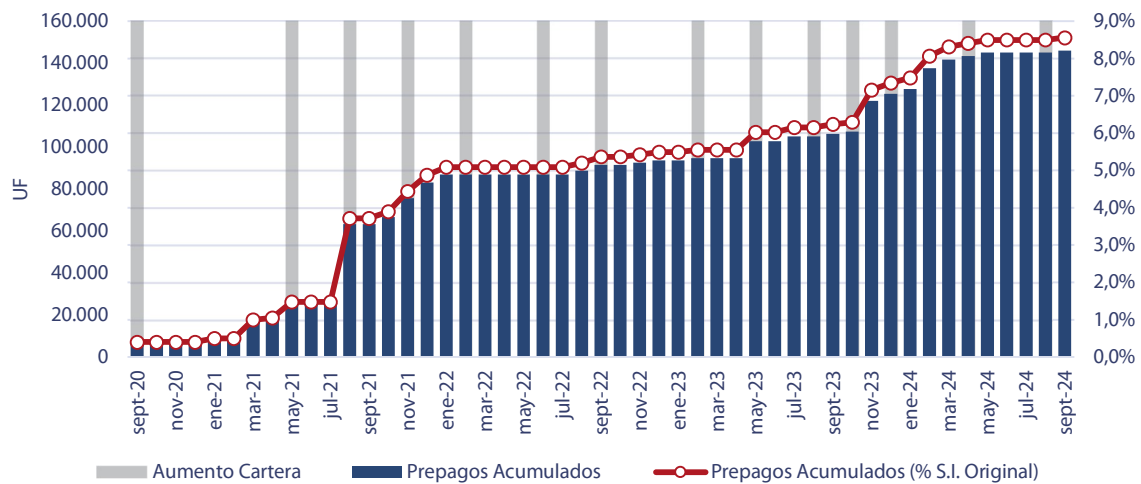


Ilustración 3: Prepagos de activos

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 septiembre de 2024, el *default* total de la cartera alcanzaba un 15,64% del saldo insoluto original y a la fecha, no existe liquidación efectiva de activos, tal como se aprecia en la Ilustración 4.

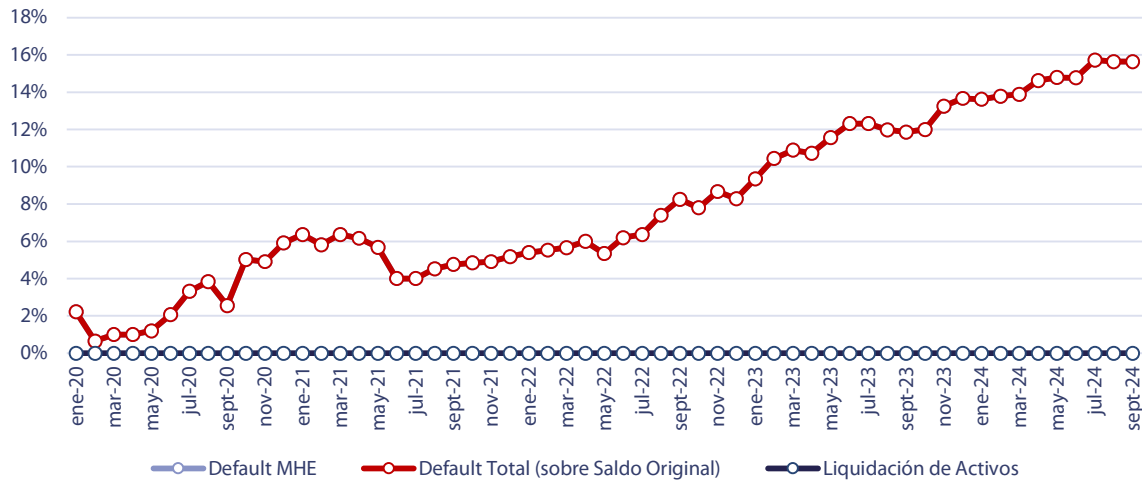


Ilustración 4: Default de la cartera de activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Original (Dic-19)	88,60%	UF 2.613	4,93%	2
Actual (Sep 24)	78,96%	UF 2.712	5,21%	49,3

Antecedentes de los bonos securitizados

La Ilustración 5 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 2024 hasta el vencimiento de estos bonos. Se muestra también la 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 3.700 al año, un gasto variable mensual de UF 0,22 por contrato y un gasto trimestral por la administración maestra de los activos equivalente a un 0,075% del saldo insoluto de las series preferentes.

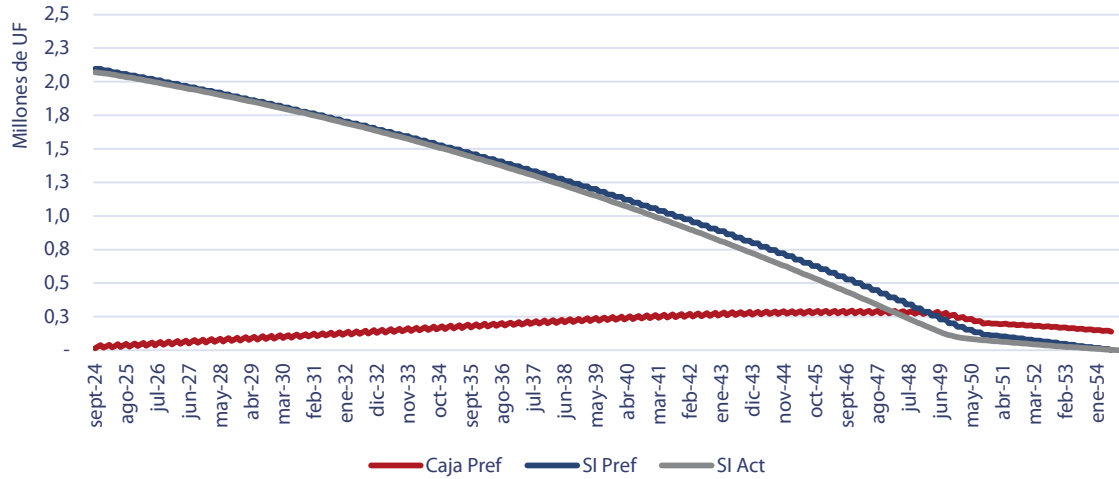


Ilustración 5: Proyección teórica de los flujos del patrimonio separado

“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.”