

Serie A y F mantienen su clasificación y tendencia

Humphreys modifica la tendencia de clasificación de las series B, C, D y E del decimoquinto patrimonio separado de Securitizadora Security S.A.

Humphreys decidió mantener la clasificación de las series A y F del decimoquinto patrimonio separado de **Securitizadora Security S.A.** manteniendo su tendencia “*Estable*”. Por su parte, modifica la tendencia de las series B, C, D y E de “*Estable*” a “*En Observación*”.

Santiago, 05 de septiembre de 2022

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado resultan más que suficientes en relación con las obligaciones emanadas de la emisión de los bonos serie A; para las restantes series, la capacidad de pago se ordena según el grado de subordinación, la cual dependiendo de la suficiencia de los flujos va disminuyendo hasta tornarse insatisfactoria para el caso del título calificado en “*Categoría C*”.

Los activos del patrimonio separado —contratos de *leasing* habitacional y mutuos hipotecarios endosables— han sido originados por Inmobiliaria Casanuestra S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A., y Unidad Leasing Habitacional.

El cambio de tendencia de la clasificación de los bonos subordinados B, C, D y E de “*Estable*” a “*En Observación*”, responde principalmente a que se ha evidenciado un incremento en la pérdida esperada arrojada por el modelo dinámico de **Humphreys**, bajo los supuestos originales, debido al aumento de los costos por la sobretasa al impuesto territorial¹ incorporada por la Ley N° 21.210 de Modernización Tributaria (impuestos a los bienes raíces). Este aumento en los costos no estaba considerado en la estructura inicial evaluada por la clasificadora, lo que debilita — en cierta medida— la posibilidad de captura del *spread* que sirven al pago de las series subordinadas del patrimonio separado. Además, siempre existe el riesgo de incrementos futuros en la tasa de tributo. En contraposición, el patrimonio separado, en cuanto a generación de excedentes, se ha beneficiado en relación con los supuestos originales sobre *default* efectivo y prepago, los cuales se

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BSECS-15A1	AAA
Bonos	BSECS-15B1	AA
Bonos	BSECS-15C1	A
Bonos	BSECS-15D1	BBB
Bonos	BSECS-15E1	BB
Bonos	BSECS-15F1	C

¹ Impuesto que afecta a contribuyentes propietario de bienes raíces cuyo valor, en total, supere las 670 UTA. El patrimonio separado se ve afectado por este tributo por cuanto es el dueño de las viviendas entregadas en arriendo.



encuentran por debajo del comportamiento determinado por el modelo dinámico de **Humphreys** para los primeros años de funcionamiento del patrimonio.

La clasificación de riesgo en “*Categoría AAA*” para la serie A responde a la elevada cobertura que posee el patrimonio separado en cuanto a las obligaciones de esta serie, reflejada en el nivel de sobrecolateral que presenta. La clasificación de las series restantes responde a la menor cobertura de protección en relación con la serie A, la cual disminuye en relación con el nivel de subordinación que ellas presentan.

Al cierre de mayo de 2022, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes e incluyendo los saldos en caja— representaban en torno al 102,84% del monto adeudado de la serie A (100,39% en octubre de 2020²). Este porcentaje se reduce a 85,98% si se adicionan las obligaciones originadas por la serie B (84,86% en octubre de 2020). 84,39% si se considera la serie C (83,38% en octubre de 2020), y 82,54% al considerar la serie D (octubre de 2020).

A la fecha, el nivel de *default* acumulado total —medido como las operaciones liquidadas y aquellas con morosidad sobre 90 días— representaba el 9,08% del saldo original, nivel cercado al promedio esperado proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys**, pero distante del estrés máximo arrojados por el mismo. En específico, para el caso de los mutuos hipotecarios el *default* alcanzaba el 10,22% y para los contratos de *leasing* habitacional un 7,97%.

Es importante destacar que, hasta la fecha, los activos efectivamente liquidados representaban el 0,22% del saldo insoluto original y que el resto está representado por contratos en mora.

A mayo de 2022, la cartera ha registrado dos prepagos, uno en abril de 2021 y otro en marzo de 2022, equivalente a UF 331 y UF 1092 respectivamente, representando el 0,22% del saldo insoluto original de la cartera, valor distante de los niveles de estrés aplicados por **Humphreys**.

Savka Vielma Huaiquiñir

Analista de Riesgo

savka.vielma@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo

Gerente de Riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl

² Correspondiente a la fecha en que inició las operaciones el patrimonio.