

## **Securitizadora Security S.A.**

### **Decimoquinto Patrimonio**

### **Separado**

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:  
Savka Vielma Huaiquiñir  
Hernán Jiménez Aguayo  
savka.vielma@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA  
Agosto 2022

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	
Bonos securitzados		
Serie A1	<b>AAA</b>	<b>Estable</b>
Serie B1	<b>AA</b>	<b>En Observación<sup>1</sup></b>
Serie C1	<b>A</b>	<b>En Observación<sup>2</sup></b>
Serie D1	<b>BBB</b>	<b>En Observación<sup>3</sup></b>
Serie E1, Serie F1	<b>BB</b> <b>C</b>	<b>En Observación<sup>4</sup></b> <b>Estable</b>
EEFF base		Junio 2022

**Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda**

Bono Serie A1 (BSECS-15A1)	Nº 1.046 de 22.10.20
Bono Serie B1(BSECS-15B1)	Nº 1.046 de 22.10.20
Bono Serie C1 (BSECS-15C1)	Nº 1.046 de 22.10.20
Bono Serie D1 (BSECS-15D1)	Nº 1.046 de 22.10.20
Bono Serie E1(BSECS-15E1)	Nº 1.046 de 22.10.20
Bono Serie F1 (BSECS-15F1)	Nº 1.046 de 22.10.20

**Datos básicos de la operación**

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-15
Activos Respaldados	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos hipotecarios endosables
Originadores y Administradores primarios	Inmobiliaria Casanuestra S.A. Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. Unidad Leasing Habitacional S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características 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 securitzada**

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
MHE	319.513	261	9,70%	56,01%	UF 1.111
CLH	324.328	521	4,75%	67,84%	UF 1.805

\* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a mayo de 2021. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>3</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>4</sup> Tendencia anterior: Estable.

<b>Datos básicos bono securitizado</b>					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 30/05/2022	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A1	Preferente	667.000	630.305	2,25%	abr-55
B1	Subordinada	122.000	123.662	3,30%	abr-55
C1	Subordinada	14.000	14.191	3,30%	abr-55
D1	Subordinada	9.000	9.122	3,30%	abr-55
E1	Subordinada	8.000	8.109	3,30%	abr-55
F1	Subordinada	24.000	25.827	4,50%	abr-55
Total		844.000			

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

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

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— 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 perdida esperada arrojada por el modelo dinámico de **Humphreys**, bajo los supuestos originales, debido al aumento de los costos por la sobretasa al impuesto territorial<sup>5</sup> 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 encuentran por debajo del comportamiento determinado por el modelo dinámico de **Humphreys** para los primeros años de funcionamiento del patrimonio.

<sup>5</sup> 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.

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 2020<sup>6</sup>). 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 cercano 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**.

## 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.

<sup>6</sup> Correspondiente a la fecha en que inició las operaciones el patrimonio.

## Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena 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 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 incurrir 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 20 meses, el patrimonio separado tuvo la mayor recaudación registrada en marzo de 2022 (UF 6.026) y la menor en octubre de 2020 (UF 2.072). Con respecto al periodo comprendido entre octubre de 2020 y mayo de 2022, el patrimonio generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más morosos recuperados— en torno a las UF 4.249 mensuales. Además, el patrimonio separado percibió ingresos extraordinarios por concepto de prepagos voluntarios en seis ocasiones, siendo la última por UF 637 en mayo de 2022. En la Ilustración 1 se presenta la evolución de la recaudación del patrimonio separado.

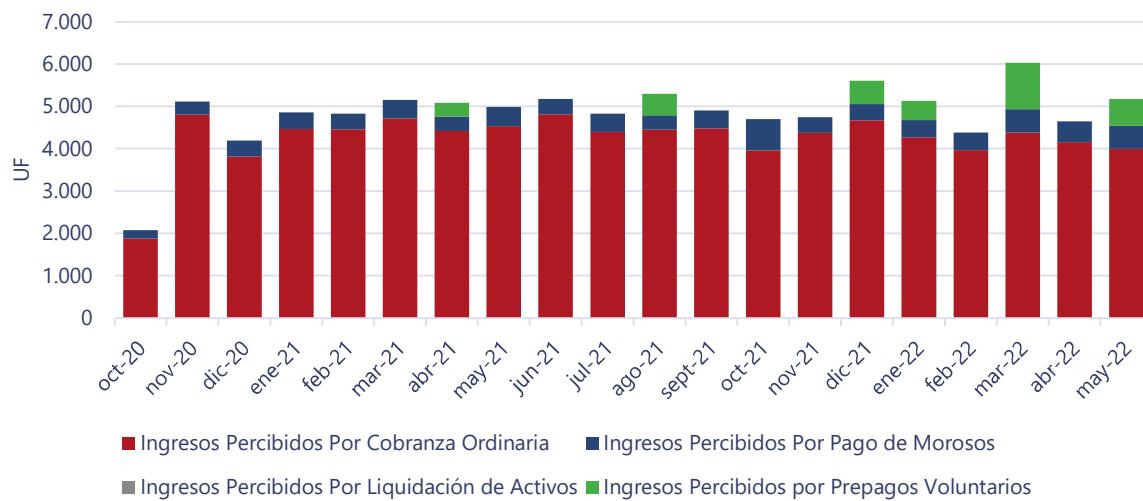


Ilustración 1: Recaudación

## Morosidad de la cartera de activos

En la Ilustración 2, que muestra el comportamiento de pago de la cartera crediticia, se observa el último año una tendencia al alza de la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, alcanzando los 9,03% en mayo de 2022. A la misma fecha, la morosidad en el segmento de 1 a 59 días llegaba a 9,53%. Por último, el tramo de 61 a 89 días se mantiene estable entre el 0% y 2%.

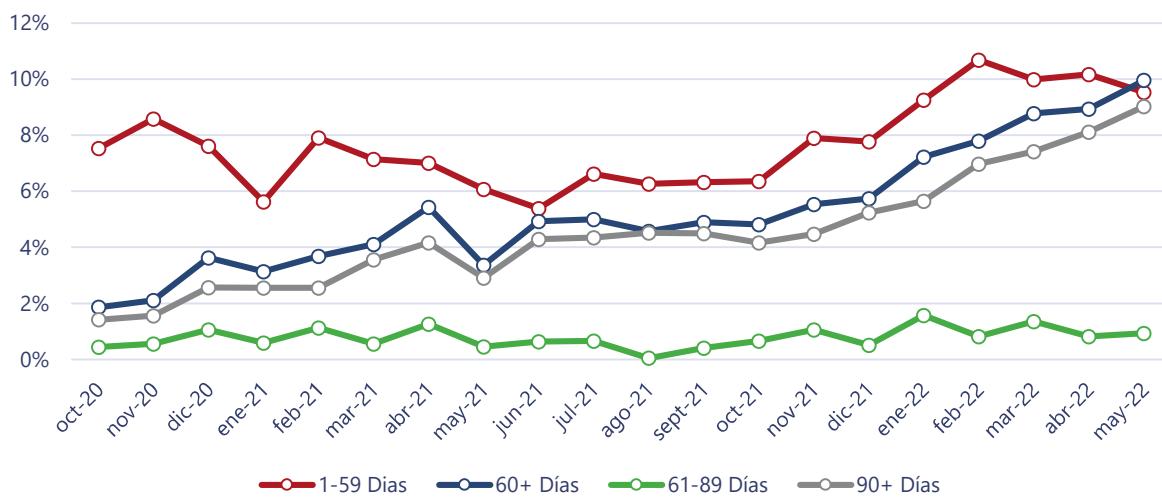


Ilustración 2: Morosidad de los activos en función al saldo insoluto

## Prepagos voluntarios

Al cierre de mayo de 2022, el patrimonio separado había registrado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 1.423, representando el 0,22% del saldo insoluto original de la cartera. El primer pre pago que ha percibido el patrimonio fue realizado en abril de 2021 y el segundo en marzo de 2022, tal como se puede apreciar en la Ilustración 3.



Ilustración 3: Pre pago de los 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 mayo de 2022, el *default* total de la cartera alcanzó el 9,08% del saldo insoluto original. El indicador para la cartera de mutuos llegaba a 10,22% y para la cartera de *leasing* a 7,97%; ambos en relación con el saldo insoluto original de las respectivas carteras. La Ilustración 4 presenta el comportamiento del *default* de los activos. El patrimonio separado tuvo su primera liquidación de activos en abril de 2022, alcanzando un 0,09% del saldo insoluto inicial.

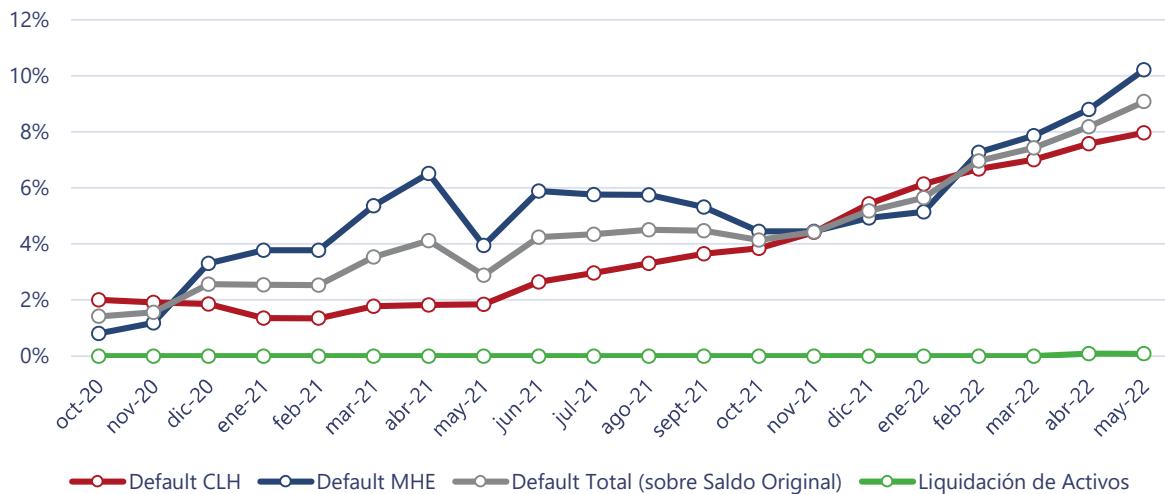


Ilustración 4: Default de los activos

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Actual	61,88	UF 1.455,35	7,24%	26,5
Original (Oct 20)	60,77	UF 1.425	7,16%	5

### 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 la serie preferente desde junio de 2022 hasta el vencimiento de estos bonos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado en el mismo lapso, considerando el pago de la serie preferente.

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 4.000 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.

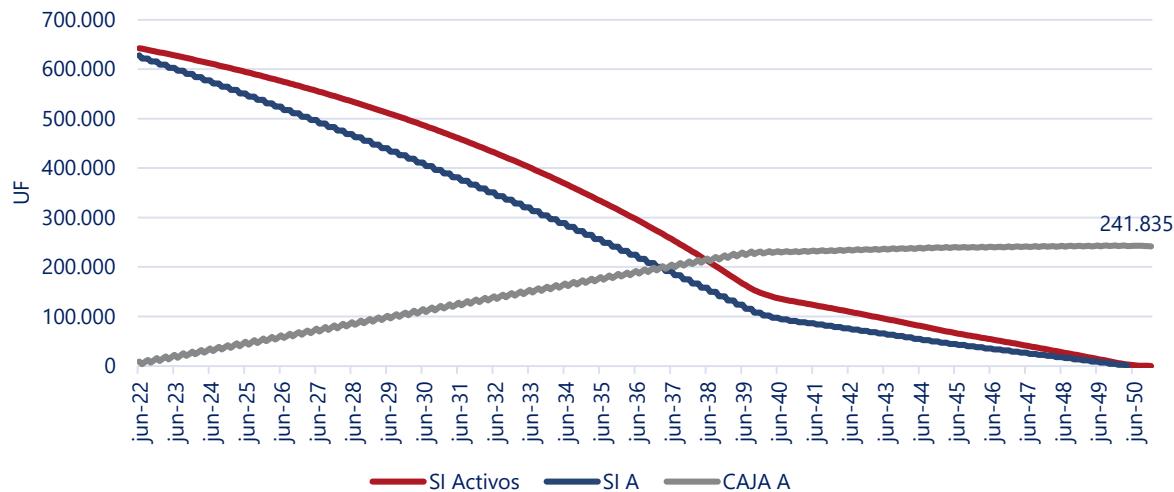


Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos

"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."