



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Securitizadora Security S.A. Decimoquinto Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Diego Tapia Zárate
Ignacio Muñoz Quezada
diego.tapia@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Agosto 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
Línea de bonos securitizados		
Serie A1	AAA	Estable
Serie B1	AA	Estable
Serie C1	A	Estable
Serie D1	BBB	Estable
Serie E1	BB	Estable
Serie F1	C	Estable
EEFF base		Marzo 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 1.046 de 22.10.20
Bono Serie A1 (BSECS-15A1)	Primera emisión
Bono Serie B1(BSECS-15B1)	Primera emisión
Bono Serie C1 (BSECS-15C1)	Primera emisión
Bono Serie D1 (BSECS-15D1)	Primera emisión
Bono Serie E1(BSECS-15E1)	Primera emisión
Bono Serie F1 (BSECS-15F1)	Primera emisión

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.
Representante Títulos de Deuda	Unidad Leasing Habitacional S.A.
	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 securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
MHE	312.037	266	4,74%	65,03%	UF 1.804
CLH	302.466	512	9,70%	53,14%	UF 1.112

* 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.

Datos básicos bono securitizado

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 31/05/2024	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A1	Preferente	667.000	578.148	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	28.203	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 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.

A la fecha se ha evidenciado que la cartera de activos se ha comportado acorde con los supuestos originales de *default* y prepago acumulado ocupados por la clasificadora en el modelo para los primeros años de funcionamiento del patrimonio.

A la fecha se ha evidenciado que los supuestos originales de *default* y prepago acumulado ocupados por la clasificadora en el modelo para los primeros años de funcionamiento del patrimonio han sido acordes al comportamiento presentado por la cartera de activos.

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 2024, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes e incluyendo los saldos en caja— representaban en torno al 110,11% del monto adeudado de la serie A (106,50% en mayo de 2023). Este porcentaje se reduce a 90,70% si se adicionan las obligaciones originadas por la serie B (88,43% en mayo de 2023), 88,91% si se considera la serie C (86,74% en mayo de 2023), y 87,79% al considerar la serie D (85,69% en mayo de 2023), 86,82% al considerar la serie E (84,78% en mayo de 2023) y 83,60% si se considera la serie F (81,87% en mayo de 2023).

A la fecha, el nivel de *default* acumulado total —medido como las operaciones liquidadas y aquellas con morosidad sobre 90 días— representa el 17,02% del saldo original, en específico, para el caso de los mutuos hipotecarios el *default* alcanzaba el 15,63% y para los contratos de *leasing* habitacional un 18,41%.

Es importante destacar que, hasta la fecha, los activos efectivamente liquidados representaban el 0,19% del saldo insoluto original y que el resto está representado por contratos en mora.

A mayo de 2024, la cartera ha registrado 13 prepagos, equivalente a UF 5.202 lo que representa el 0,83% del saldo insoluto original de la cartera, valor distante de los niveles de estrés aplicados por **Humphreys**.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica “*Estable*”, dado que no se visualizan cambios relevantes en los factores que determinan la evaluación de riesgo.

Con relación a los aspectos ESG, la **Securizadora Security S.A.** se adhiere a los Principios de Inversión Responsable (PRI) y sigue la estrategia de sostenibilidad del Grupo dirigida por la subgerencia de sostenibilidad corporativa, siempre alineándose con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

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.

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 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 24 meses, el patrimonio separado tuvo la mayor recaudación registrada en agosto de 2022 (UF 5.880) y la menor en febrero de 2024 (UF 3.661). Con respecto al mismo periodo, el patrimonio generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más morosos recuperados— en torno a las UF 4.432 mensuales. Además, el patrimonio separado percibió ingresos extraordinarios por concepto de prepagos voluntarios en siete ocasiones, siendo la última por UF 417 en diciembre de 2023. En la Ilustración 1 se presenta la evolución de la recaudación del patrimonio separado.

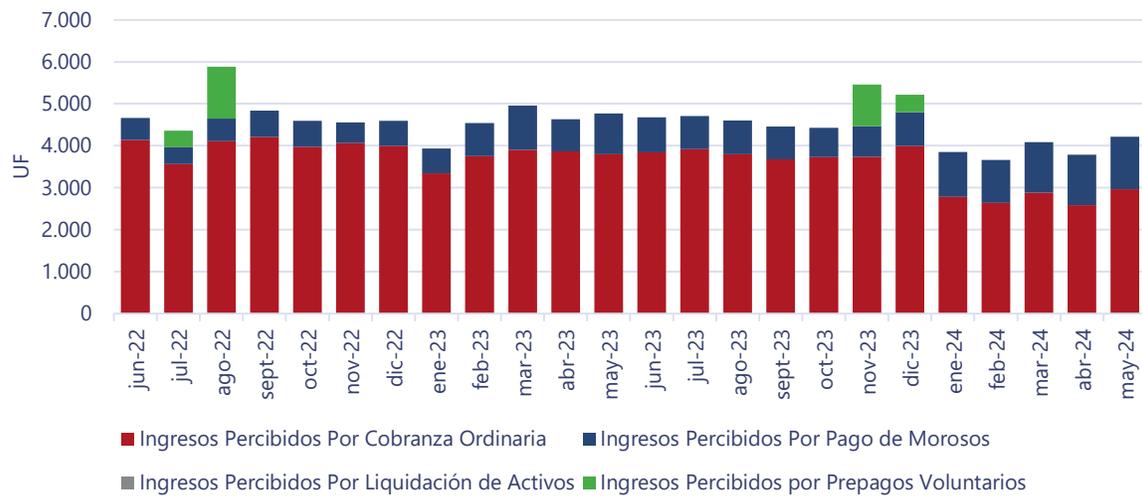


Ilustración 1: Recaudación

Morosidad de la cartera de activos

En la Ilustración 2, que muestra el comportamiento de pago de la cartera crediticia en últimos 24 meses, se observa una tendencia al alza de la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, alcanzando los 16,97% en mayo de 2024. A la misma fecha, la morosidad en el segmento de 1 a 59 días llegaba a 15,64%. Por último, el tramo de 61 a 89 días se mantiene estable cercano al 2%.

Prepagos voluntarios

Al cierre de mayo de 2024, se han registrado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 5.202, representando el 0,83% del saldo insoluto original de la cartera. Los prepagos se han percibido en cuatro ocasiones desde que comenzó el patrimonio separado, tal como se puede apreciar en la Ilustración 3.

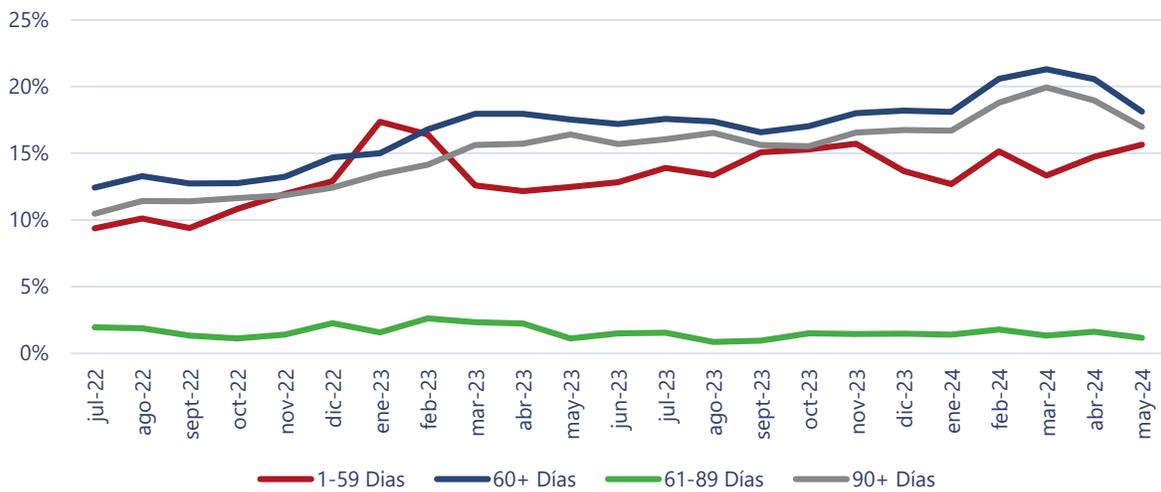


Ilustración 2: Morosidad de los activos en función al saldo insoluto



Ilustración 3: Prepago 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 2024, el *default* total de la cartera alcanzó el 17,02% del saldo insoluto original. El indicador para la cartera de mutuos llegaba a 15,63% y para la cartera de *leasing* a 18,41%; 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 y la segunda en abril de 2023, alcanzando un 0,19% del saldo insoluto inicial.

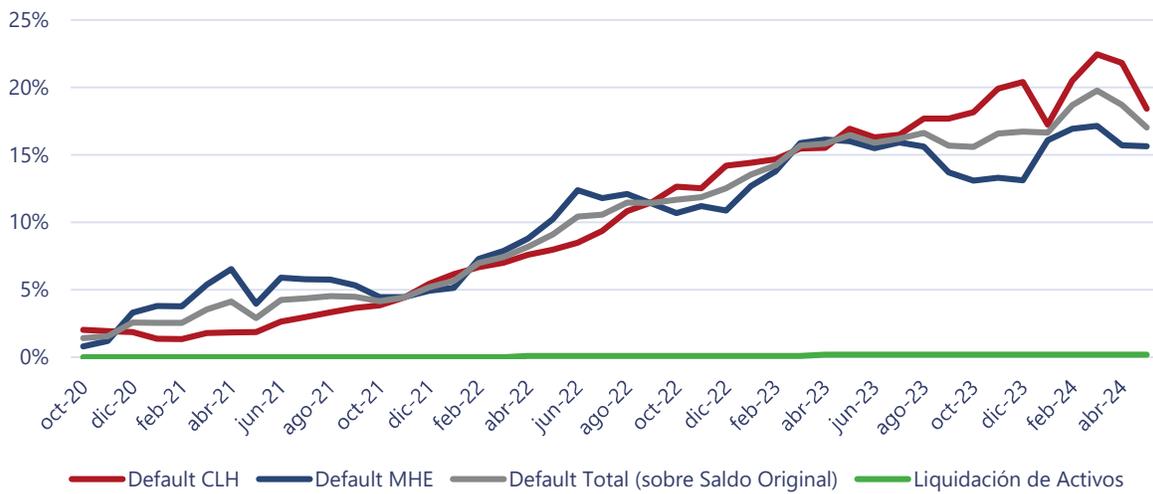


Ilustración 4: Default de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Actual	61,43	UF 1.435	7,18%	50,38
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 2024 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.

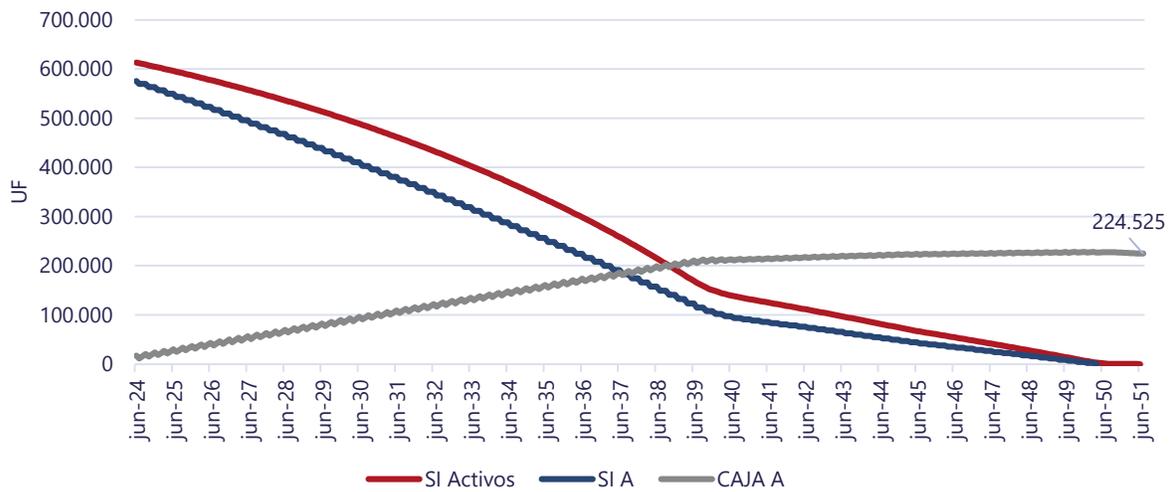


Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos

"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."