



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Securizadora Sudamericana S.A.**

### **Segundo Patrimonio Separado**

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

**ANALISTAS:**

Ignacio Muñoz Quezada  
Hernán Jiménez Aguayo  
ignacio.munoz@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

**FECHA**

Agosto 2022

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados		
Serie A	A- <sup>1</sup>	En Observación <sup>2</sup>
Serie B	C	Estable
EEFF base		Marzo 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie A (BINTS-BA)	N° 383 de 21.09.04
Bono Serie B(BINTS-BB)	N° 383 de 21.09.04

#### Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BINTS-BA
Inscripción Registro de Valores	N°383, 21 de septiembre de 2004
Activos Respaldados	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios
Originador	BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A.
Representante Títulos de Deuda	BBVA, Chile
Administrador Primario	BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A.
Administrador Maestro	Acfin S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco del Estado de Chile

#### Datos básicos de la operación

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV Actual promedio*	Valor promedio tasación (UF)
MHE	27.195,45	68	8,16%	40,83	2092
CLH	42.867,83	231	10,09%	45,37	826
Total	70.063,28	299	9,34%	43,61	1317

\* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a mayo de 2022. 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 31/05/2022	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	1.250.000	73.130	4,50%	oct-26
B	Subordinada	161.000	447.803	6,00%	nov-26
Total		1.411.000	520.933		

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

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría AA.

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

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos serie A, preferente, emitidos por el segundo patrimonio separado de Securitizadora Sudamericana S.A. se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados de respaldo. Ello, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos conformados por 231 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados principalmente por BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y 68 mutuos hipotecarios, originados en su totalidad por BBVA Chile.

El cambio de clasificación desde “Categoría AA” a “Categoría A-” responde principalmente a la disminución de la suficiencia de los flujos proveniente de los activos securitizados que sirven al pago de la serie A preferente, producto que en los últimos meses estos activos han experimentado una fuerte baja al medirse en relación con la deuda financiera preferente. En efecto, a diciembre de 2021 el saldo insoluto de mutuos hipotecarios y de contratos de *leasing* representaban el 92,6% de los bonos *senior*, porcentaje que se mantiene bajo la unidad (95,8%) a mayo de 2022.

Si bien, para respaldar el pago del bono, también, se dispone de caja y, mayoritariamente, de valores negociables, estos últimos se componen principalmente por contratos de *leasing* habitacional y mutuos hipotecarios endosables los cuales no han sido reconocidos como enteros por el Representante de Tenedores de Bonos<sup>3</sup> y, por tanto, no son asimilables a los activos securitizados, pudiendo presentar características diferentes y, eventualmente, un riesgo muy superior respecto a la necesidad de pago de los bonos (por duración de los contratos, tasas de interés o relación deuda garantía del crédito, entre otros); a ello se suma que su comportamiento pudiese diferir al de los activos analizados por **Humphreys** (niveles de morosidad, *default* y prepago). Los valores negociables, que anteriormente representaban alrededor del 30% de total de activos más relevantes para el pago de los pasivos (suma de caja, valores negociables), a marzo supera el 40%.

Por otra parte la mayor importancia relativa de los mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* que se constituyen como valores negociables reviste un riesgo adicional<sup>4</sup>, por el hecho que la características de estos activos no son asimilables a las que usualmente se entienden en esta categoría contable, particularmente cuando la escritura establece la inversión de estos recursos en instrumentos clasificados en Categoría AA y/o N1 y en valores específicos donde no se mencionan los mutuos hipotecarios ni contratos de *leasing*, por lo tanto, ello podría llevar a la obligación de enajenarlos, asumiendo el riesgo de mercado de alzas en las tasa de interés, es decir, a la pérdida de *spread* se podría agregar la pérdida de capital.

<sup>3</sup> El Representante de los Tenedores de Bonos puede autorizar la sustitución en base a la opinión de las clasificadoras indicando que los activos cumplen con las condiciones similares a aquellos que se evaluaron originalmente. A la fecha de clasificación, la securitizadora dio inicio al proceso de incorporación de estos activos como parte de la cartera securitizada.

<sup>4</sup> Estos activos se adquirieron con los recursos provenientes de prepagos y recuperos de activos liquidados y no de los ingresos ordinarios del patrimonio separado.

La tendencia se modifica adicionalmente desde “*Desfavorable*” a “*En Observación*” debido a que la securitizadora estaría realizando la incorporación de estos contratos (mutuos hipotecarios y contratos de *leasing*) dentro de la cartera securitizada. De producirse el hecho, y asumiendo que se dispone de información para evaluar la nueva cartera, se analizará el impacto que tiene esta incorporación sobre la capacidad de generación de flujo del patrimonio separado para el pago de la serie A preferente.

La clasificación en “*Categoría C*” de la serie B subordinada se basa en el hecho que su pago está subordinado al cumplimiento de la serie A preferente, por cuanto absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para los activos. De esta manera, se refuerza la clasificación de riesgo obtenida por la serie preferente, aunque exponiendo a los tenedores de este título subordinado a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

A mayo de 2022 el sobrecolateral de la operación, medido como la suma del saldo insoluto de los activos más la caja y los activos recuperados, se eleva a 131,86% en relación con la serie de bono preferente del patrimonio separado. En tanto, al incorporar la serie subordinada, dicha relación baja a 18,51%. Estos mismos indicadores al momento del inicio del patrimonio separado eran de 90,83% y 80,46%, respectivamente.

En cuanto al comportamiento de la cartera hipotecaria, que conforma el patrimonio separado, se observa que al cierre de mayo de 2022 el *default* acumulado (mora sobre 90 días y activos efectivamente liquidados) representaba el 9,34% del saldo insoluto de los activos al momento de conformar el patrimonio separado. A la misma fecha los activos efectivamente liquidados alcanzaron un 7,43%.

Por otro lado, a la misma fecha, el prepago acumulado medido en relación con el saldo insoluto original ascendía a 55,45%, el porcentaje de los mutuos hipotecarios llegaba a 70,65% y el de los contratos de *leasing* se ubicaba en 31,31%; todo medido en relación con el saldo insoluto de los activos a la fecha de conformación del patrimonio separado.

Para la mantención de la clasificación de riesgo de los bonos preferentes es necesario que no caigan significativamente sus niveles de sobrecolateralización, que la morosidad de los mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* se reduzcan o se mantenga en el mediano plazo y que no se deterioren las demás variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

La tendencia para la serie B se mantiene en *Estable* dado que no se esperan cambios que puedan modificar la clasificación en el corto plazo.

## Definición categorías de riesgo

### 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.

## 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 dos años, correspondientes al periodo entre junio 2020 y mayo 2022, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria — dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados— en torno a las UF 2.168 mensuales, produciendo su mayor recaudación en abril de 2022 (UF 3.197) y la menor en febrero de 2022 (UF 1.603). En el mismo periodo, los ingresos extraordinarios, provenientes de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 658. La Ilustración 1 presenta la evolución de la recaudación del patrimonio separado en el mismo periodo analizado.

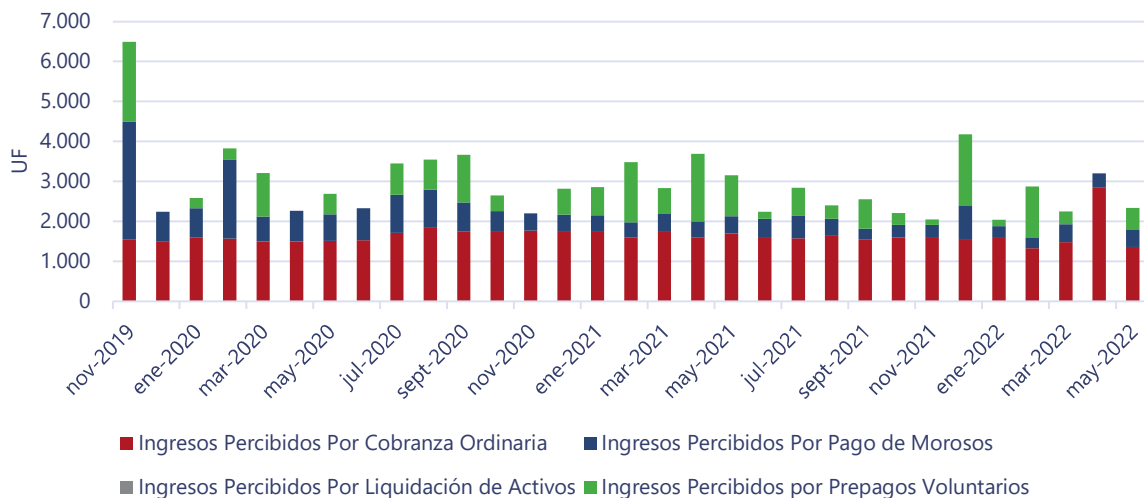


Ilustración 1: Recaudación ordinaria

## Morosidad de la cartera de activos

Al cierre de mayo de 2021, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, representaba el 31,02% de la cartera vigente, mientras que el tramo mayor a 60 días era 32,54%. Por otro lado, la mora menor a 60 días alcanzó un 16,93% del saldo insoluto vigente. La Ilustración 2 presenta la evolución de la morosidad de la cartera en base al saldo insoluto vigente.

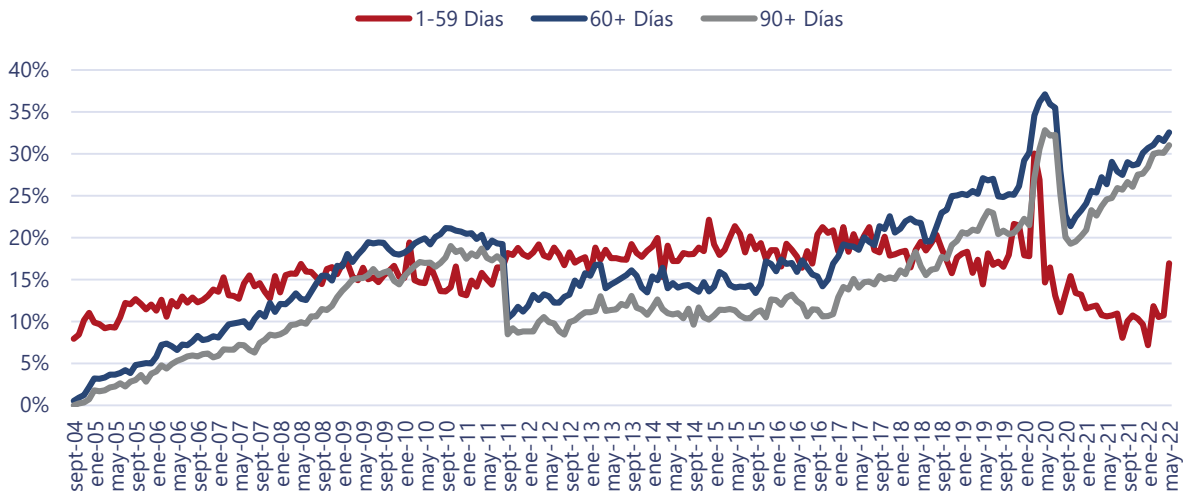


Ilustración 2: Morosidad de los activos según saldo insoluto vigente

## Prepagos voluntarios

A partir de diciembre de 2004, se registraron prepagos de activos en el patrimonio separado, los que al cierre de mayo de 2022 acumulaban un monto equivalente a UF 630.604, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan el 55,45% del saldo insoluto de la cartera. Esta cifra es influenciada fundamentalmente por los mutuos hipotecarios, que acumulan un 70,65%, mientras que los contratos de *leasing* registran un 31,30%, todos medidos sobre el saldo insoluto original de la cartera. El comportamiento de los prepagos acumulados se puede observar en la Ilustración 3.

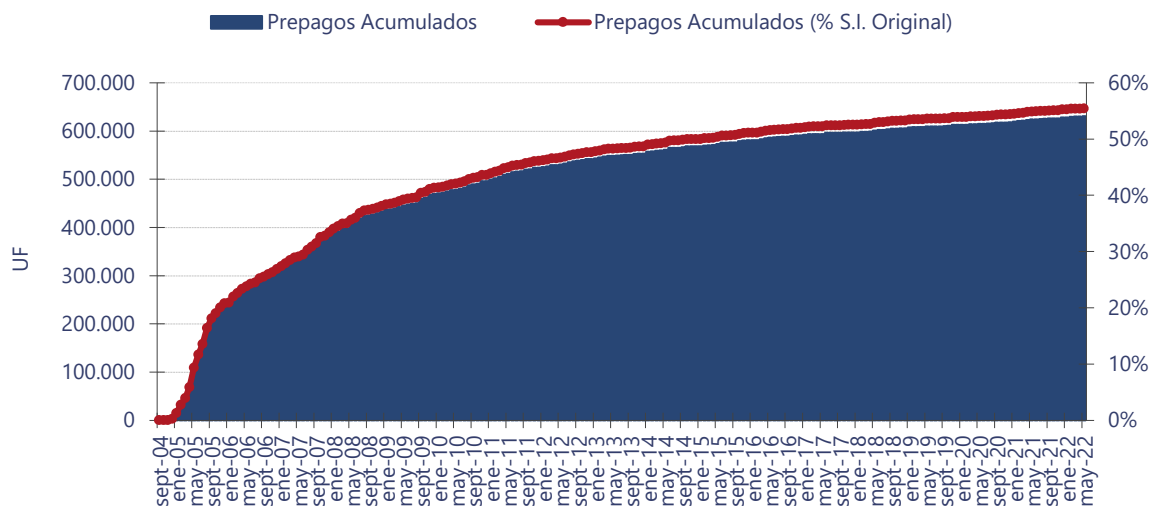


Ilustración 3: Prepago acumulado de los activos

## Default de cartera

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. A mayo de 2022, el *default* total de la cartera alcanzaba el 9,34% del saldo insoluto original. Dada la antigüedad de la cartera, **Humphreys** no espera cambios significativos en este indicador. Los niveles de default acumulados de la cartera de mutuos y *leasing* alcanzaban el 3,93% y 17,94%, respectivamente; mientras que los activos liquidados representan un 7,43% del saldo insoluto original. La evolución del *default* de cartera se presenta en la Ilustración 4.

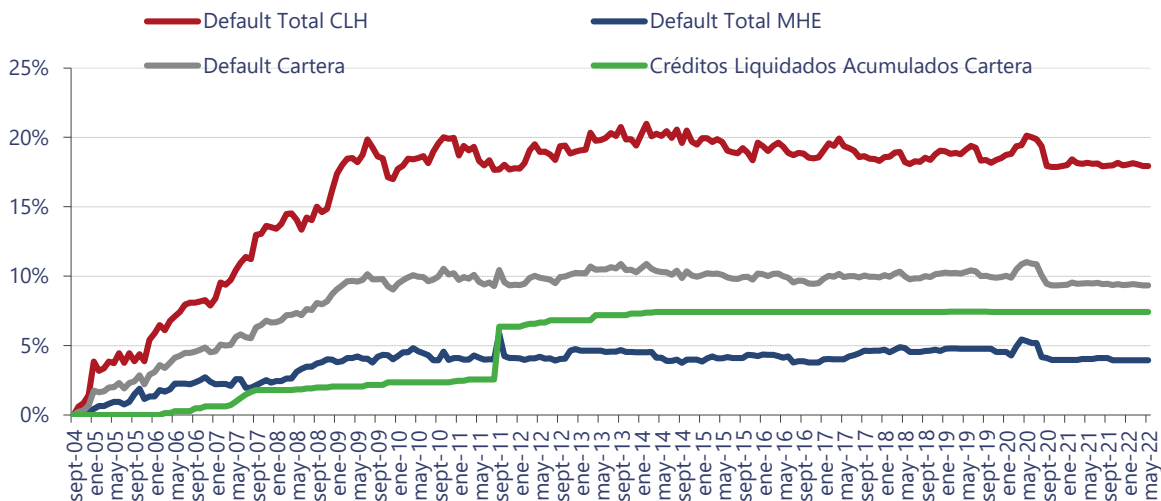


Ilustración 4: Default de los activos

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de interés	Seasoning
Actual	43,61	UF 1.317	9,34%	191
Original (Sep 04)	79,48	UF 1.810	8,82%	28

### Antecedentes de los bonos securitizados

La Ilustración 5 muestra la proyección del saldo insoluto de los activos, así como el saldo insoluto de la serie preferente desde junio de 2022 hasta el vencimiento del bono *senior*. También se incluye el flujo acumulado mensualmente más la caja inicial de la proyección que tendría el patrimonio separado. Los flujos de caja y saldos insolutos fueron proyectados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni

*default*, y asumiendo que el patrimonio separado incurre en gastos de UF 3.000 al año y el 40% del valor de los contratos de *leasing* habitacional y mutuos hipotecarios como valores negociables. Se puede observar que el patrimonio alcanza a generar flujos suficientes para cumplir de forma oportuna con el pago de los cupones de las series preferentes.

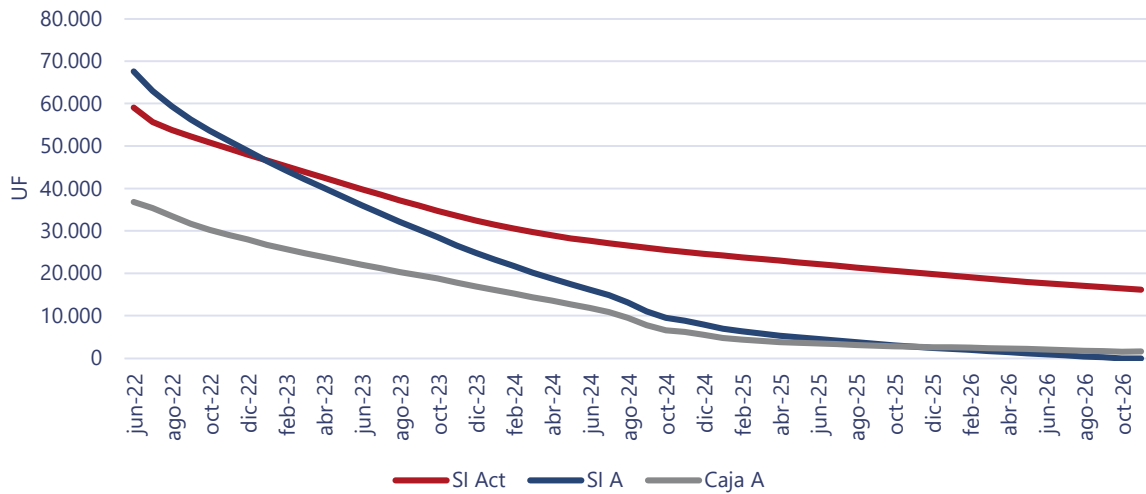


Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos frente a bonos series A

*"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."*