



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Securizadora Sudamericana S.A. Segundo Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

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

FECHA

Agosto 2023

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos Securitizados		
Serie A	BBB+	En Observación
Serie B	C	Estable
EEFF base	Junio de 2023	

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	Scotiabank Azul Mutuos Hipotecarios, Scotiabank Azul Sociedad de Leasing Inmobiliario, Hipotecaria Valoriza S.A. y Servihabit S.A.
Administrador Primario	Banco Scotiabank 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	20.652	62	8,17%	42,16	2.076
CLH	19.672	167	10,98%	38,23	854
Total	40.324	229	8,59%	40,13	1.444

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a junio de 2023. 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 31/01/2023	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	1.250.000	36.062	4,50%	oct-26
B	Subordinada	161.000	474.669	6,00%	nov-26
Total		1.411.000	510.731		

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

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 **Securizadora 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 167 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados principalmente por Scotiabank Azul Sociedad de *Leasing* Inmobiliario S.A. y 62 mutuos hipotecarios, originados en su mayoría por Scotiabank Azul Mutuos Hipotecarios S.A.

La clasificación para la categoría de riesgo asignada a la serie A en "*Categoría BBB+*" responde principalmente, la suficiencia de los flujos provenientes de la cartera securitizada que sirven al pago de dicha serie. En efecto, a junio de 2023, el saldo insoluto de los mutuos hipotecarios y de los contratos de *leasing* habitacional representaban un 118,58% del bono preferente, si bien, el colateral se encuentra sobre la unidad, los flujos entregados por los activos no serían suficientes para hacer frente al pago en tiempo y forma.

Aún cuando, para respaldar el pago del bono, se dispone de caja y de valores negociables, estos últimos se componen principalmente de contratos de *leasing* habitacional y mutuos hipotecarios endosables, los cuales no han sido reconocidos como enteros por el Representante de Tenedores de Bonos¹ 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). Al cierre de junio de 2023, los valores negociables representaban un 41,72% del total de activos relevantes para el pago de la deuda.

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, por el hecho que la características de estos activos no son asimilables a las que usualmente se entienden en esta categoría contable², 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.

La clasificación en "*Categoría C*" de la serie B se basa en el hecho que su pago está subordinado al cumplimiento de la serie A, por cuanto absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para

¹ 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.

² Si bien, el fondo de prepago y recupero se utiliza para la compra de activos para sustitución, en los hechos, estos activos han sido contabilizados como valores negociables por un tiempo prolongado, lo que se entiende, debiera cumplir con las características de inversión que establece la escritura.

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.

Al cierre de junio de 2023 el sobrecolateral de la operación, medido como la suma del saldo insoluto de los activos más la caja y los activos recuperados, alcanza los 148,72% en relación con la serie de bono preferente del patrimonio separado. En tanto, al incorporar la serie subordinada, dicha relación baja a 10,50%. 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 junio de 2023 el *default* acumulado (mora sobre 90 días y activos efectivamente liquidados) representaba el 10,68% del saldo insoluto de los activos al momento de conformar el patrimonio separado. A la misma fecha los activos efectivamente liquidados alcanzaron un 8,93%.

Por otro lado, a la misma fecha, el prepago acumulado medido en relación con el saldo insoluto original ascendía a 56,36%, el porcentaje de los mutuos hipotecarios llegaba a 70,98% y el de los contratos de *leasing* se ubicaba en 33,14%; 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 se mantiene en "En Observación" para la serie A, debido a que se tienen antecedentes que apuntan a un proceso de sustitución de activos de parte de la securitizadora, que realizará la incorporación de 37 contratos constituidos como valores negociables a la cartera securitizada. Por su parte, 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 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.

"+" Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

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 de patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al periodo entre julio de 2021 y junio de 2023, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria — dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados— en torno a las UF 1.837,01 mensuales, produciendo su mayor recaudación en mayo de 2022 (UF 3.353,32) y la menor en abril de 2023 (UF 1.254,67). En el mismo periodo, los ingresos extraordinarios, provenientes de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 750,38. La Ilustración 1 presenta la evolución de la recaudación del patrimonio separado en el mismo periodo analizado.

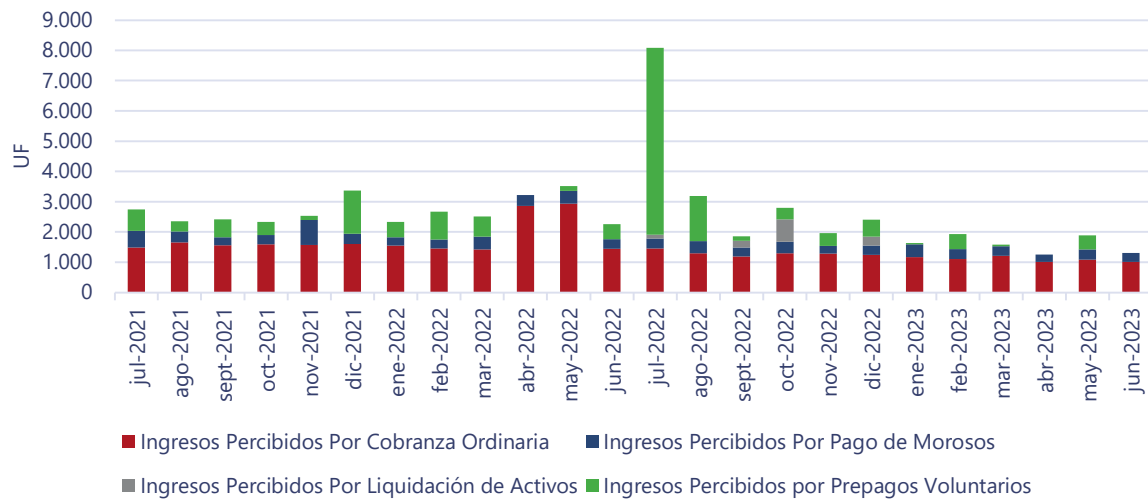


Ilustración 1: Recaudación ordinaria

Morosidad de la cartera de activos

Al cierre de junio de 2023, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, representaba el 46,54% de la cartera vigente, mientras que el tramo mayor a 60 días era 48,74%. Por otro lado, la mora menor a 60 días alcanzó un 10,31% del saldo insoluto vigente. La Ilustración 2 presenta la evolución de la morosidad de la cartera en base al saldo insoluto vigente.

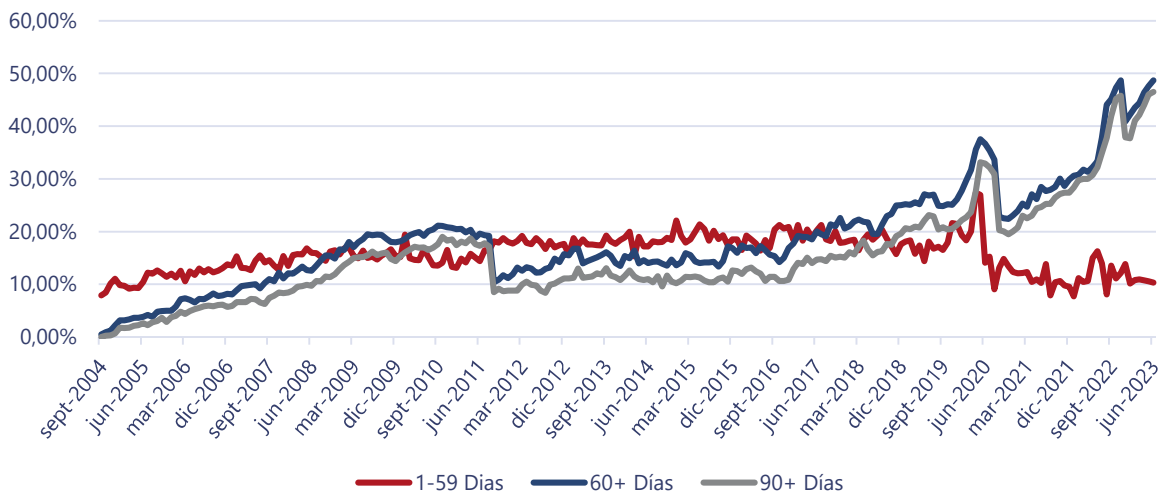


Ilustración 2: Morosidad de los activos según saldo insoluto vigente

Prepagos voluntarios

A partir de diciembre de 2004 se registraron prepagos de activos en el patrimonio separado, los que al cierre de enero de 2023 acumulaban un monto equivalente a UF 640.947, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan el 56,36% del saldo insoluto de la cartera. Esta cifra es influenciada fundamentalmente por los mutuos hipotecarios, que acumulan un 70,98%, mientras que los contratos de *leasing* registran un 33,14%, todos medidos sobre el saldo insoluto original de la cartera. El comportamiento de los prepagos acumulados se puede observar en la Ilustración 3.

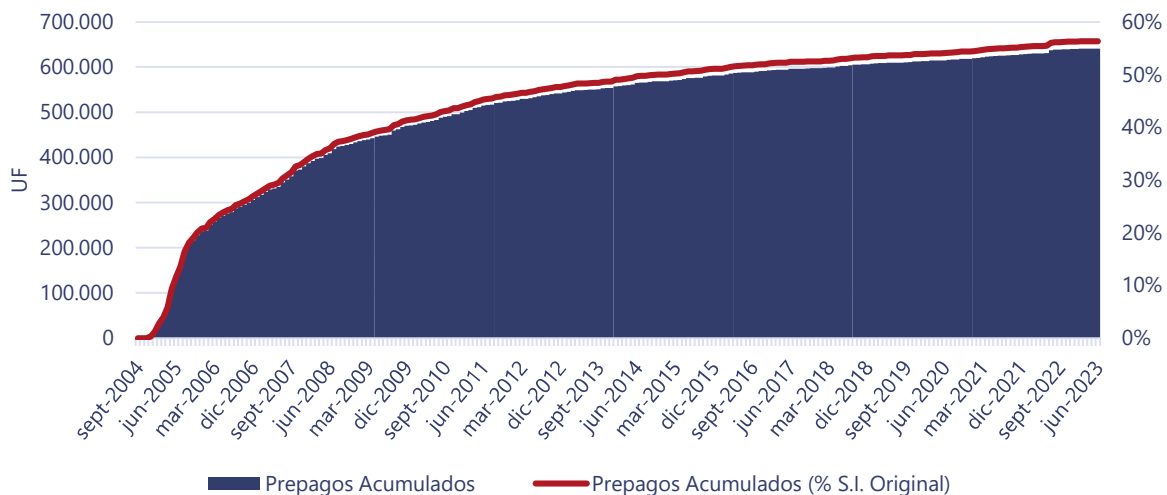


Ilustración 3: Prepago acumulado de los activos

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 junio de 2023, el *default* total de la cartera alcanzaba el 10,68% 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 3,59% y 13,61%, respectivamente; mientras que los activos liquidados representan un 8,93% del saldo insoluto original. La evolución del *default* de cartera se presenta en la Ilustración 4.

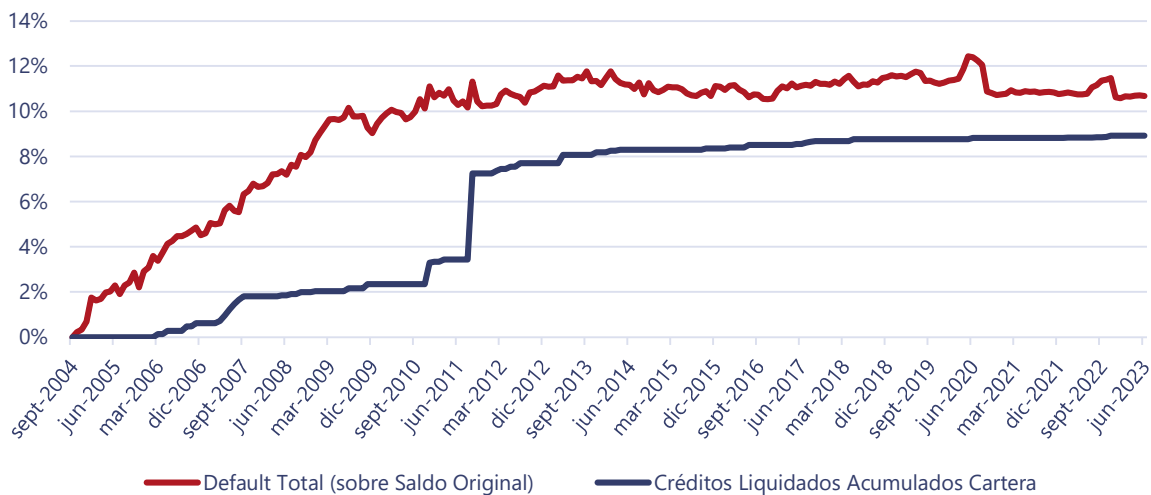


Ilustración 4: Default de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de interés	Seasoning
Actual	40,13	UF 1.444	8,59%	206,6
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 2023 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 en gastos por la sobretasa aplicada a los bienes raíces. Se puede observar que, si solo se consideran los activos de la cartera

securitizada a la fecha, el patrimonio no es capaz de generar flujos suficientes para cumplir de forma oportuna con el pago de los cupones de las series preferentes.

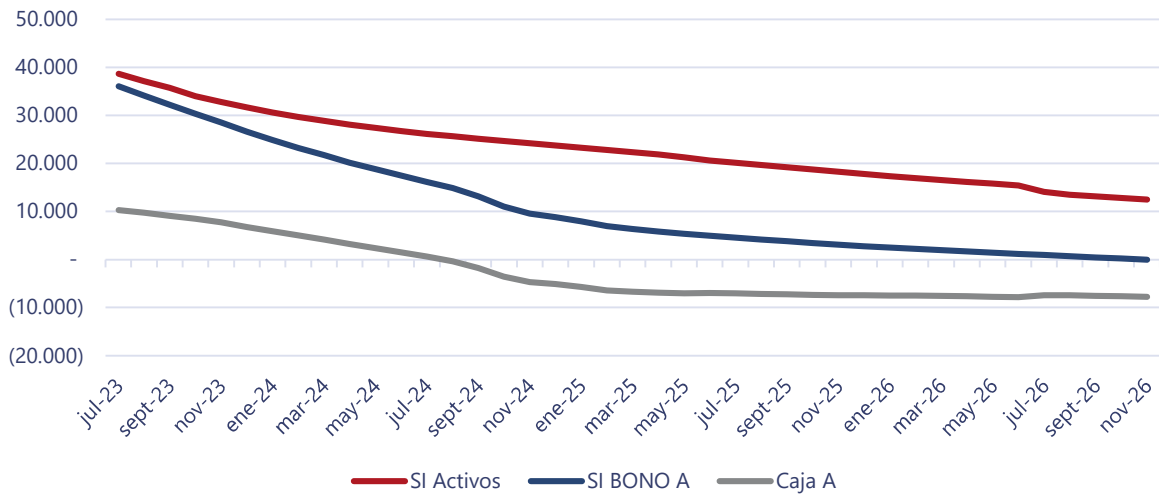


Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos frente a la serie A

"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."