



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de Tendencia  
de Clasificación**

Analistas

Sebastián Arriagada

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

[sebastian.arriagada@humphreys.cl](mailto:sebastian.arriagada@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

**Securizadora**

**Sudamericana S.A.**

**Segundo Patrimonio Separado**

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Datos básicos bono securitizado		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
<b>Bonos securitizados</b>		
Serie A	AA	En Observación <sup>1</sup>
Serie B	C	Estable
Estados Financieros		Junio 2020

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie A (BINTS-BA)	Nº 383 de 21.09.04
Bono Serie B (BINTS-BB)	Nº 383 de 21.09.04

#### Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BINTS-BA
Inscripción Registro de Valores	Nº 383, 21 de septiembre de 2004
Activos Respaldados	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios
Originador	BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A.
	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

#### Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
CLH	89.924	285	10,02%	43,46	840
MHE	43.378	79	8,15%	41,22	2.040
<b>TOTAL</b>	<b>133.302</b>	<b>365</b>	<b>9,38%</b>	<b>42,69</b>	<b>1.252</b>

\* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a mayo de 2020. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

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

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo “Categoría AA” 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 285 contratos de leasing habitacional, tanto directos como con AFV, originados principalmente por BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y 79 mutuos hipotecarios, originados en su totalidad por BBVA Chile.

El cambio de tendencia de la clasificación del bono preferente, desde “*Estable*” a “*En Observación*”, responde principalmente a que, por efecto de la pandemia, se ha evidenciado un incremento significativo en la morosidad sobre 60 y sobre 90 días de la cartera de activos que respalda el pago de los bonos (morosidad sobre la base del saldo insoluto vigente), por lo que la clasificadora ha decidido monitorear con particular atención el comportamiento de la recaudación y su efectos en la liquidez del patrimonio separado. Todo ello, sin desconocer que los títulos de deuda serie A presentan un elevado sobrecolatera, tanto por el exceso de activos respecto a los pasivos prentes como por el *spread* entre activos y pasivos.

El colateral de la operación, medido como la suma del saldo insoluto de los activos más la caja y los activos recuperados, se eleva a 125,5% en relación con la serie de bono preferente del patrimonio separado a mayo de 2020. En tanto, al incorporar la serie subordinada, dicha relación baja a 30,4%. Estos mismos indicadores al momento del inicio del patrimonio separado eran de 90,8% y 80,5%, respectivamente.

En cuanto al comportamiento de la cartera hipotecaria, que conforma el patrimonio separado, se observa que a mayo de 2020 el *default* acumulado (mora sobre 90 días y activos efectivamente liquidados) representaba el 11,2% 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 mayo 2020, el prepago acumulado medido en relación con el saldo insoluto original ascendía a 54%, el porcentaje de los mutuos hipotecarios llegaba a 70% y el de los contratos de leasing se ubicaba en 28,57%; todo medido en relación al saldo insoluto de los activos a la fecha de conformación del patrimonio separado.

La clasificación en “Categoría C” de la serie subordinada se basa en el hecho de que su pago está subordinado al cumplimiento de la serie 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.

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.

## Definición categorías de riesgo

### 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 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 2018 y mayo 2020, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a las UF 2.504 mensuales, produciendo su mayor recaudación en noviembre de 2019 (UF 4.488) y la menor en mayo de 2020 (UF 1.404). En el mismo periodo, los ingresos extraordinarios, provenientes de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 552. La Ilustración 1 presenta la recaudación realizada por el patrimonio separado en el mismo periodo analizado.

### Morosidad de la cartera de activos

La mora mayor a 90 días, medida sobre el saldo insoluto vigente y considerada como dura por **Humphreys**, y aquella superior a 60 días, exhiben un fuerte aumento en los últimos meses. Al cierre de mayo de 2020, la mora dura se encontraba en 43,42% de la cartera vigente, mientras que el tramo mayor a 60 días era 69,75%. Por otro lado, la mora menor a 30 días ha disminuido hasta alcanzar un 8,22% sobre el saldo insoluto vigente. El comportamiento de la mora se puede observar en la Ilustración 2.

Ilustración 1  
**Recaudación del patrimonio separado**

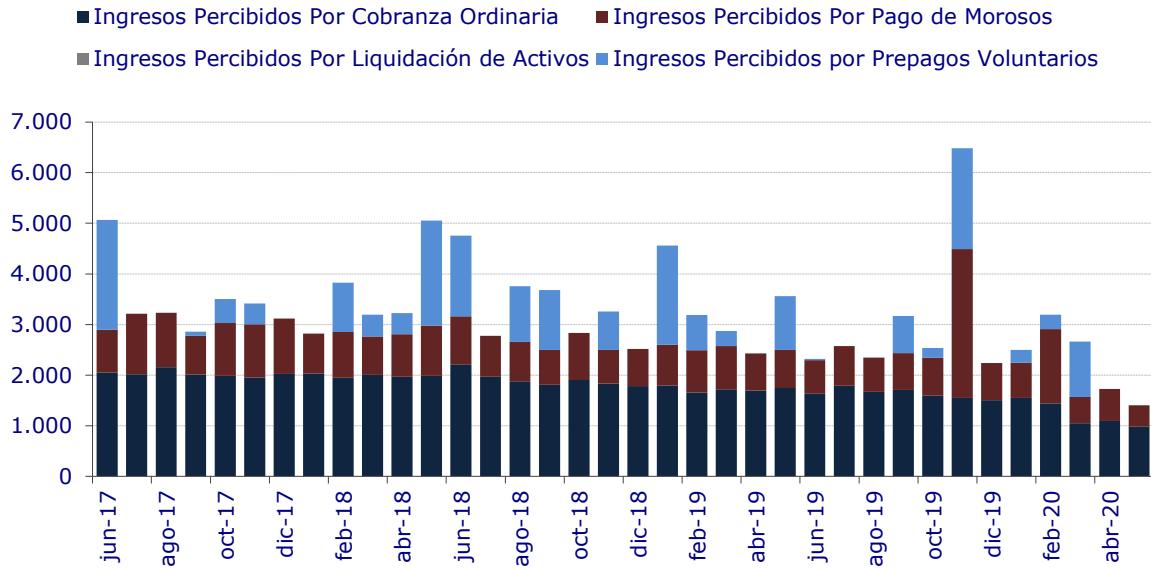
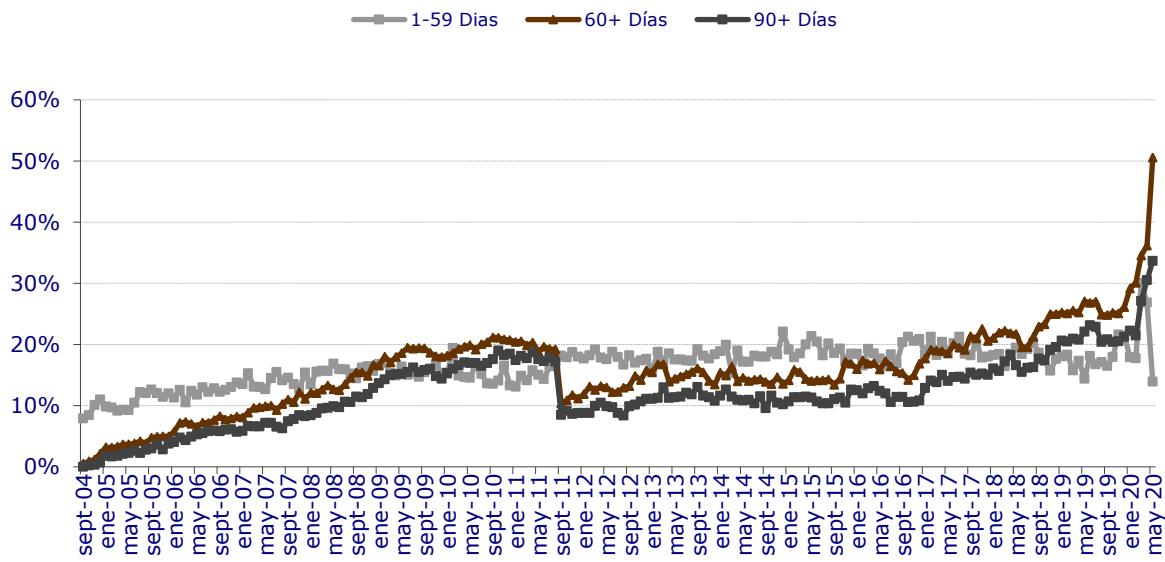


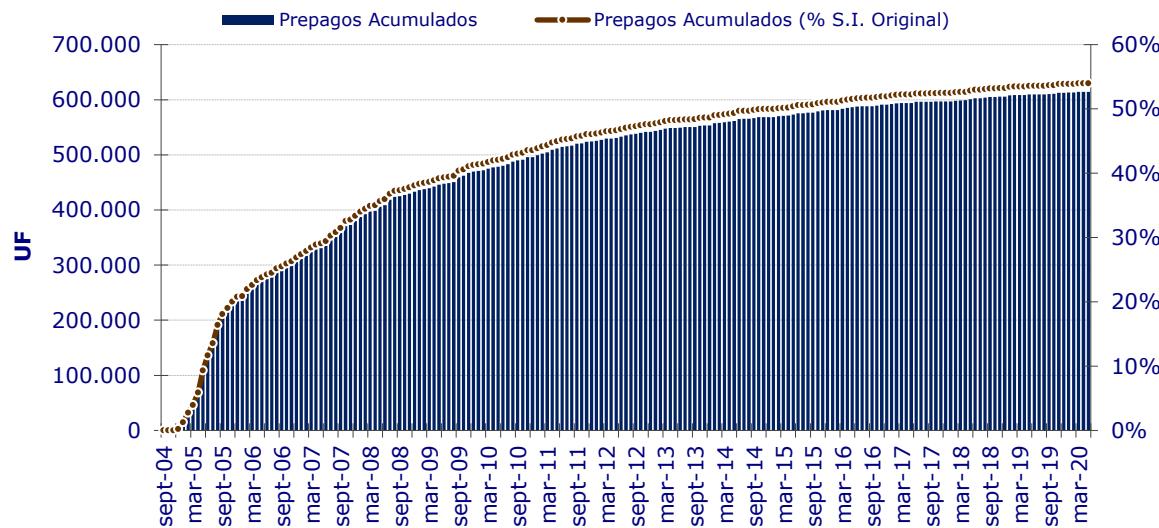
Ilustración 2  
**Morosidad de los activos**



## Prepagos voluntarios

A partir de diciembre de 2004, se registraron prepagos de activos en el patrimonio separado, los que a mayo de 2020 acumulaban un monto equivalente a UF 614.295, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan el 54,02% del saldo insoluto original de la cartera. Esta cifra está influenciada fundamentalmente por los mutuos hipotecarios que acumulan un 70,04% mientras que los contratos de leasing registran un 28,57%, todos medidos como porcentaje sobre el saldo insoluto original de la cartera.

Ilustración 3  
**Prepagos acumulados de los activos**  
**Prepagos Acumulados**

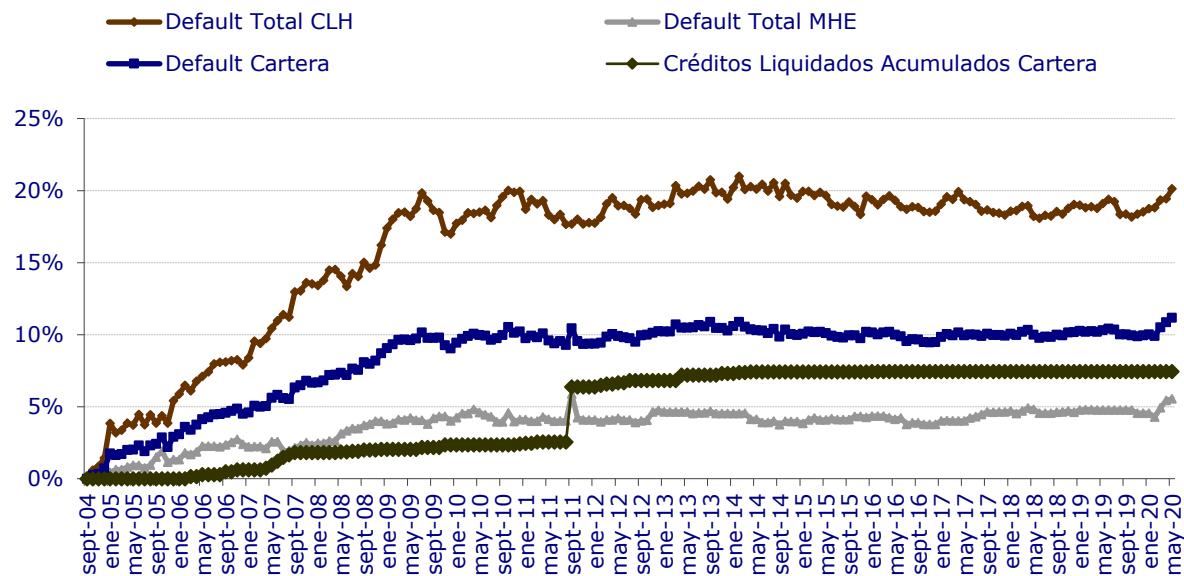


## Default de la cartera

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. A mayo de 2020, el *default* total de la cartera alcanzaba el 11,17% del saldo insoluto original, valor que se había mantenido estable alrededor del 10% desde mediados de 2012.

Dada la antigüedad de la cartera, **Humphreys** no espera cambios significativos en este indicador, salvo por los eventuales efectos de la crisis generada por el Covid-19, observándose ya un aumento significativo en el *default* de la cartera producto del incremento en la mora dura. Los niveles de *default* acumulados de la cartera de mutuos y leasing alcanzaban el 5,55% y 20,12%, respectivamente, con lo que, a mayo de 2020, los activos liquidados representan un 7,43% del saldo insoluto original de la cartera. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 4.

Ilustración 4  
**Default de activos**



## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

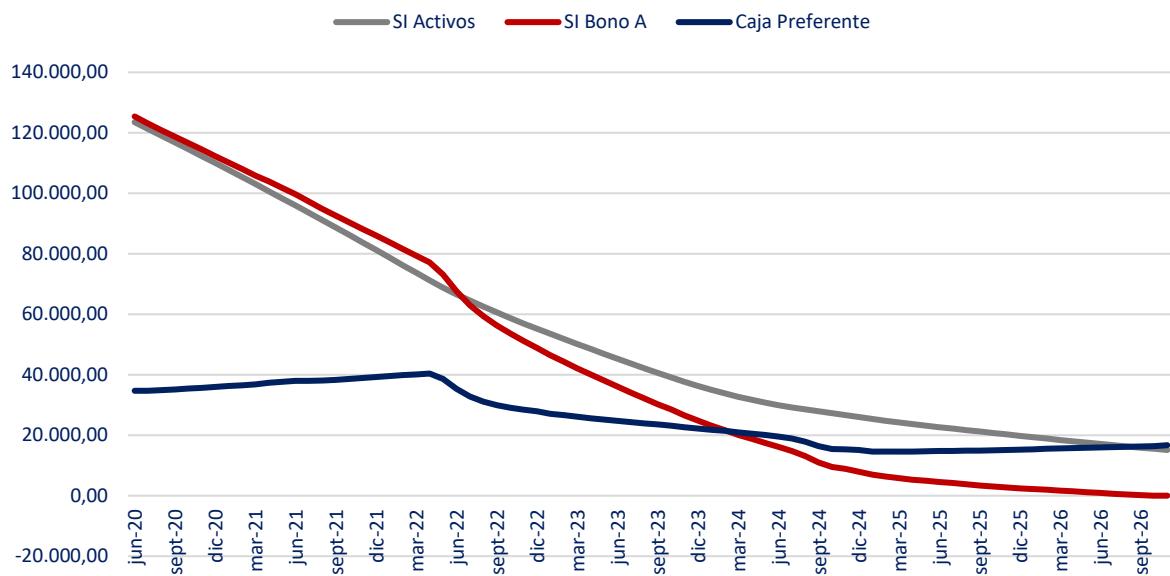
	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interes	Seasoning
Actual (May 20)	42,69	UF 1252	9,38%	185
Original (Sep 04)	82,92	UF 1794	8,82%	28

### Antecedentes de los bonos securitzados

La Ilustración 5 muestra la proyección del saldo insoluto de los activos, así como el saldo insoluto de la serie preferente desde junio de 2020 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 2.000 al año. Se observa que durante toda la vida del patrimonio separado, el valor de los activos supera al saldo insoluto de los bonos preferentes, lo que le permite a la estructura generar la caja necesaria para cumplir con holgura sus obligaciones emanadas por el patrimonio separado en su serie A.

**Ilustración 5**  
**Proyección teórica del saldo insoluto**



*"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."*