



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Securitizadora Sudamericana S.A. Segundo Patrimonio Separado**

Anual y Cambio de Clasificación

**ANALISTAS:**  
Diego Segovia Cisternas  
Ignacio Muñoz Quezada  
[diego.segovia@humphreys.cl](mailto:diego.segovia@humphreys.cl)  
[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)

**FECHA**  
Agosto 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos Securitzados		
Serie A (BINTS-BA)	BBB- <sup>1</sup>	En Observación
Serie B (BINTS-BB)	C	Estable
FFFF base		Junio de 2024

<b>Datos básicos de la operación</b>	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BINTS-BA
Inscripción Registro de Valores	Nº383, 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	17.452	59	8,15%	45,21%	2.083
CLH	13.103	55	11,57%	48,74%	845
<b>Total</b>	<b>30.555</b>	<b>114</b>	<b>9,62%</b>	<b>46,72%</b>	<b>1.552</b>

\* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a junio de 2024. 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 30/06/2024	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	1.250.000	16.152	4,50%	oct-26
B	Subordinada	161.000	505.599	6,00%	nov-26
	<b>Total</b>	<b>1.411.000</b>	<b>521.751</b>		

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

<sup>1</sup> Clasificación anterior: BBB+.

# 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 55 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados principalmente por Scotiabank Azul Sociedad de *Leasing* Inmobiliario S.A. y 59 mutuos hipotecarios, originados en su mayoría por Scotiabank Azul Mutuos Hipotecarios S.A.

El cambio en la clasificación de riesgo de la Serie A, desde "Categoría BBB+" a "Categoría BBB-", se justifica, principalmente, en la insuficiencia de los flujos provenientes de los activos, tanto securitizados como valores negociables, para el servicio en tiempo y forma de la deuda contraída. En los hechos, los flujos generados por la cartera securitizada son insuficientes para el servicio de la deuda; por su parte, los valores negociables si bien incrementan el nivel de flujos, presentan descalces con la fecha de vencimiento de los bonos. Cabe señalar que dentro de los valores negociables se incluyen mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* habitacional que de acuerdo con la escritura de emisión de bonos no podrían ser considerados como tales; sin embargo, la administración los ha contabilizado bajo ese concepto por cuanto estaría en proceso de incorporarlo como parte de la cartera securitizada.

La tendencia para la serie A se mantiene en "En Observación" dado que para el pago oportuno de los bonos el patrimonio separado podría fortalecer su liquidez mediante la enajenación de los activos de largo plazo incluido dentro de los valores negociables (y, en lo posible, prepagar parcialmente el título de deuda). Si bien a la fecha no se ha observado venta de contratos de *leasing* mantenidos como valores negociables, la administradora del patrimonio separado se ha comprometido a efectuar los esfuerzos necesario para la enajenación de estos. En este sentido, un adecuado y oportuno incremento de la liquidez del patrimonio separado llevaría a revertir la actual baja en la categoría de riesgo; por el contrario, demora en el reforzamiento de la liquidez podría conllevar a nuevas reducciones en la clasificación del riesgo.

Cabe señalar que la estructura financiera, no obstante, su problema de liquidez presenta un elevado sobrecolateral en relación con la deuda preferente. Dado esto, al margen de la oportunidad del pago de los bonos preferentes, se espera que los títulos no presenten pérdidas.

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 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. La tendencia se mantiene en "Estable".

Al cierre de junio de 2024 el sobrecolateral de la operación, medido como la suma del saldo insoluto de los activos más la caja y los activos recuperados, alcanza los 214,61% en relación con la serie de bono preferente del patrimonio separado. En tanto, al incorporar la serie subordinada, dicha relación baja a 6,64%. Estos mismos indicadores al momento del inicio del patrimonio separado eran de 90,83% y 80,46%,

respectivamente. El elevado nivel de sobrecolateral muestra que el principal riesgo de la estructura financiera es el descalce entre los flujos de ingresos y de pago de los bonos.

En cuanto al comportamiento de la cartera hipotecaria, que conforma el patrimonio separado, se observa que al cierre de junio de 2024 el *default* acumulado (mora sobre 90 días y activos efectivamente liquidados) representaba el 10,46% 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 56,42%, el porcentaje de los mutuos hipotecarios llegaba a 71,00% y el de los contratos de *leasing* se ubicaba en 33,24%; todo medido en relación con el saldo insoluto de los activos a la fecha de conformación del patrimonio separado.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital 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 mayor 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 2023 y junio de 2024, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria — dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados— en torno a las UF 1.126 mensuales, produciendo su mayor recaudación en diciembre de 2023 (UF 2.426) y la menor en mayo de 2024 (UF 612). En el mismo periodo, los ingresos extraordinarios, provenientes de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 60. La Ilustración 1 presenta la evolución de la recaudación del patrimonio separado en el mismo periodo analizado.

## Morosidad de la cartera de activos

Al cierre de junio de 2024, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, representaba el 56,92% de la cartera vigente, mientras que el tramo mayor a 60 días era 61,87%. Por otro lado, la mora menor a 60 días alcanzó un 9,59% del saldo insoluto vigente. La Ilustración 2 presenta la evolución de la morosidad de la cartera en base al saldo insoluto vigente.

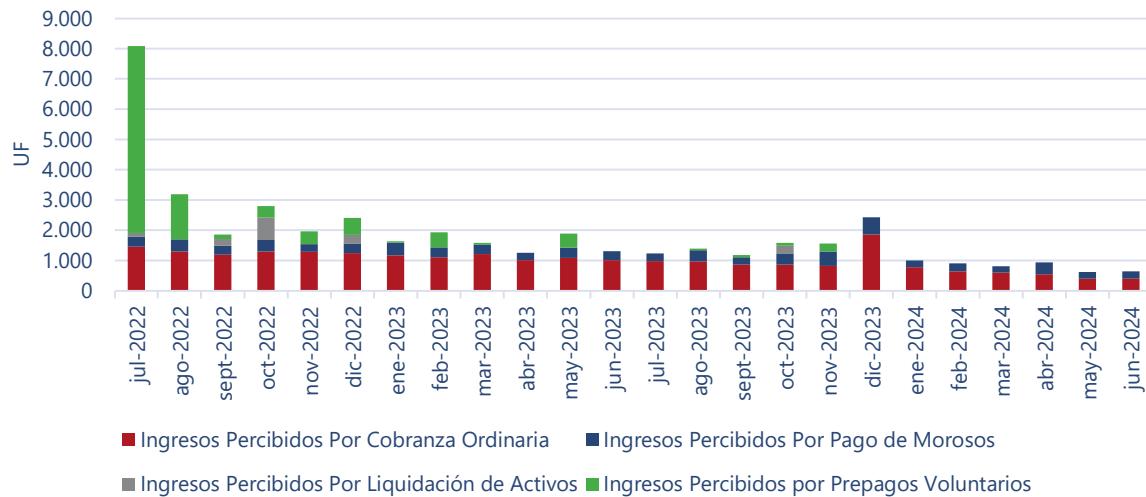


Ilustración 1: Recaudación ordinaria

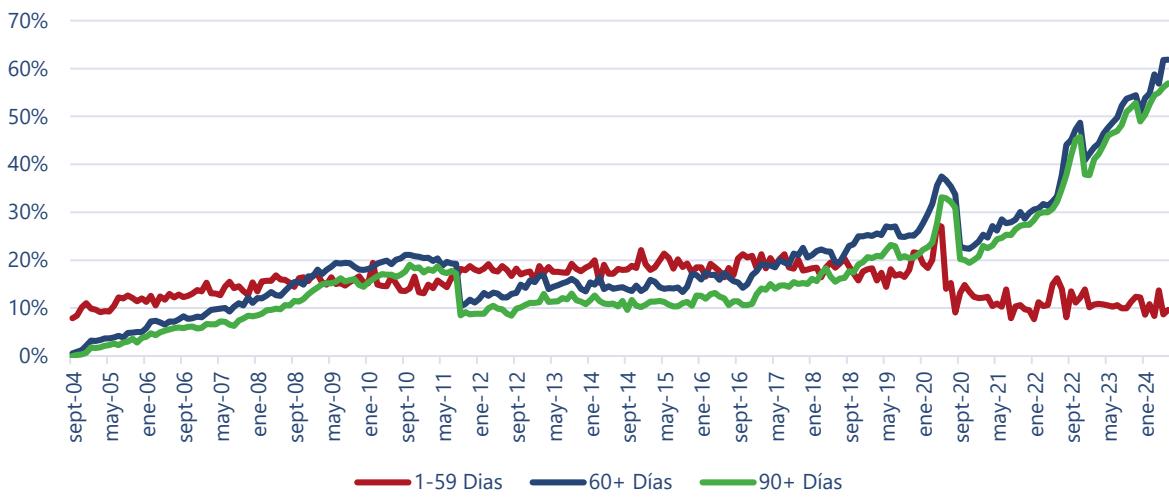


Ilustración 2: Morosidad de los activos según saldo insoluto vigente

## Prepagos voluntarios

A partir de diciembre de 2004 se registraron prepagos de activos en el patrimonio separado, los que al cierre de junio de 2024 acumulaban un monto equivalente a UF 641.579, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan el 56,42% del saldo insoluto de la cartera. Esta cifra es influenciada fundamentalmente por los mutuos hipotecarios, que acumulan un 71,00%, mientras que los contratos de *leasing* registran un 33,24%, todos medidos sobre el saldo insoluto original de la cartera. El comportamiento de los prepagos acumulados se puede observar en Ilustración 3.

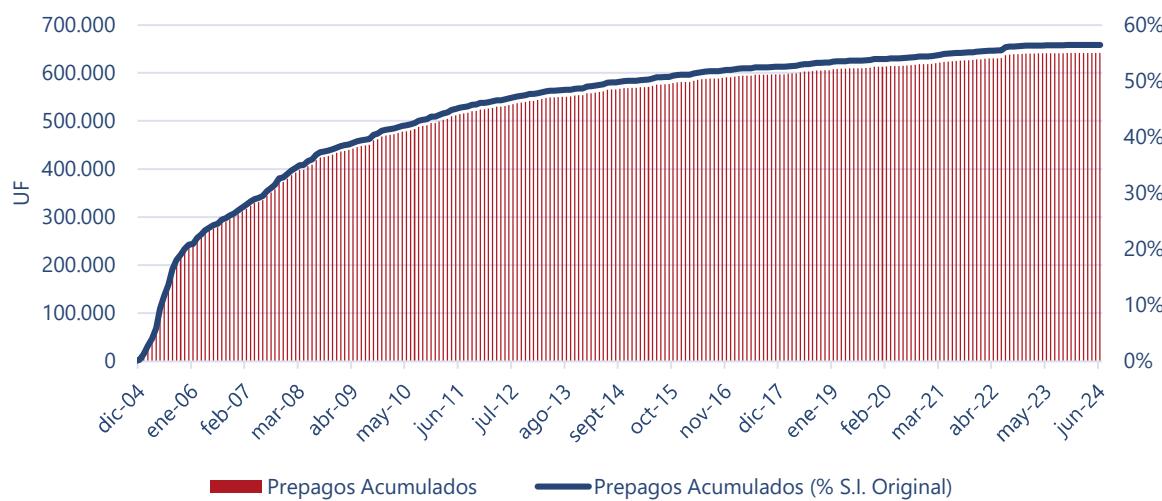


Ilustración 3: Pre pago acumulado de los activos

## 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 2024, el *default* total de la cartera alcanzaba el 10,46% 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 3,67% y 12,91%, 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	46,72	UF 1.552	9,62%	217
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 2024 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.

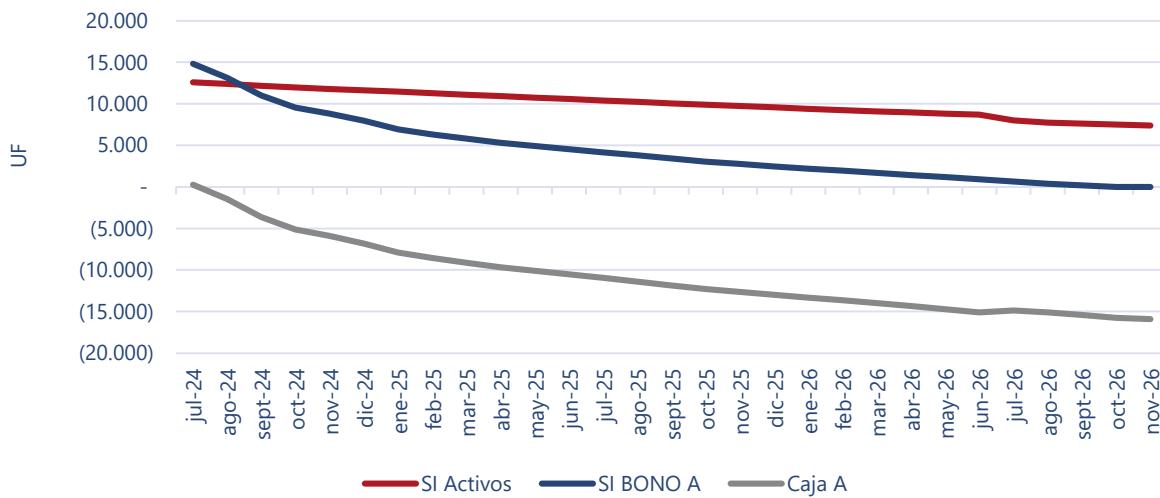


Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos frente a la serie A

"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."