



Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a

Antonio Velásquez Herrera

Tel. (56-2) 433 5200

[antonio.velasquez@humphreys.cl](mailto:antonio.velasquez@humphreys.cl)

## **Securitizadora Sudamericana S.A.**

### **Segundo Patrimonio Separado**

Septiembre 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitzados:</b>	
Serie A	AA
Serie B	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2012

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BINTS-BA
Inscripción Registro de Valores	Nº 383, 21 de Septiembre de 2004
Activos de Respaldo	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 garantía	
Contratos de leasing habitacional	230.160	412	9,71%	72,21%	878	
Mutuos hipotecarios	137.595	147	8,17%	53,52%	2.146	
<b>TOTAL</b>	<b>367.755</b>	<b>559</b>	<b>9,14%</b>	<b>65,21%</b>	<b>1.353</b>	

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles  
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2012.  
 El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

Características de las series de bonos						
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento	
A	Preferente	1.250.000	435.713	4,5%	Oct-2026	
B	Subordinada	161.000	251.267	6,0%	Nov-2026	

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de junio de 2012

## Opinión

### Fundamento 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, actualmente conformados por 412 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados principalmente por BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y 147 mutuos hipotecarios, originados en su totalidad por BBVA Chile.

A junio de 2012, el valor de los activos del patrimonio separado –saldo insoluto de los créditos vigentes, más los activos recuperados no liquidados y los fondos disponibles– representaba el 107,69% del valor par del bono preferente, valor inferior al 112,27% registrado a junio de 2011. Si bien el nivel de sobrecolateralización de la serie preferente ha disminuido durante el último año, para el pago de los bonos se dispone, además, de los excedentes provenientes del diferencial de tasas entre los activos hipotecarios (9,14%) y los títulos de deuda (4,5%).

A la misma fecha, el *default* de la cartera hipotecaria (mora sobre 90 días y activos efectivamente liquidados) representaba el 10,79% del saldo insoluto original de los activos. Durante los últimos tres años, este indicador se ha mantenido estable alrededor del 10% y, dado el *seasoning* promedio de los activos de respaldo -113 meses-, no se esperan cambios significativos a futuro. En el caso de contratos de *leasing* y de mutuos hipotecarios, el *default* ascendía a 5,65% y 18,97%, respectivamente. En septiembre de 2011 se registró una importante liquidación de activos por un monto aproximado de UF 30.900; con esto, y a junio de 2012, las operaciones efectivamente liquidadas llegaban a 6,54%.

Por otro lado, a junio del 2012 el prepago acumulado medido en relación con el saldo insoluto original, ascendía a 64,82% en el caso de los mutuos hipotecarios y a 18,14% en el caso de los contratos de *leasing*. El prepago conjunto de la cartera era de 46,79% del saldo insoluto original, nivel que se encontraba por encima del valor esperado entregado por el modelo dinámico de **Humphreys** durante la 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, reforzando de esta manera 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 continúen disminuyendo sus niveles de sobrecolateralización, que la morosidad de los mutuos hipotecarios y contratos de leasing se reduzca o se mantenga en el mediano plazo y que no se deterioren las demás variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

## Perspectivas de la clasificación

### Estable

La perspectiva de la clasificación se evalúa con tendencia “*Estable*” debido que el saldo insoluto de los activos es relativamente equivalente al de los títulos de deuda, lo que atenúa el riesgo de pérdida de sobrecolateral por efecto de los prepagos.

## 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

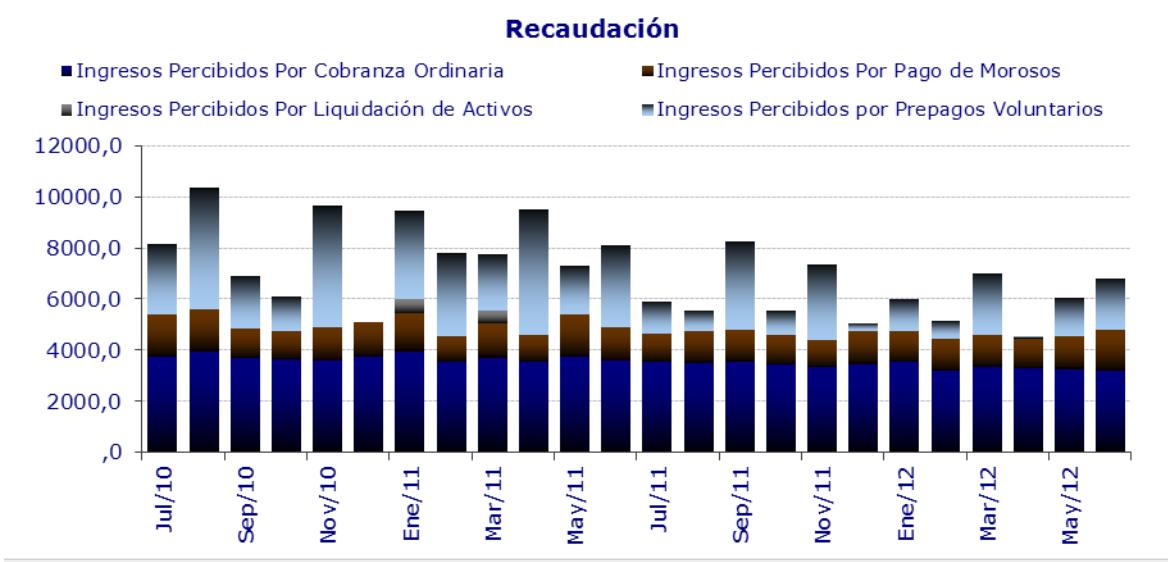
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

## Análisis del Patrimonio

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al período comprendido entre julio de 2010 y junio de 2012, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a las UF 4.830 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en agosto de 2010 (UF 5.606) y la menor en noviembre de 2011 (UF 4.412). En el mismo período, los

ingresos extraordinarios, provenientes de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 2.226.

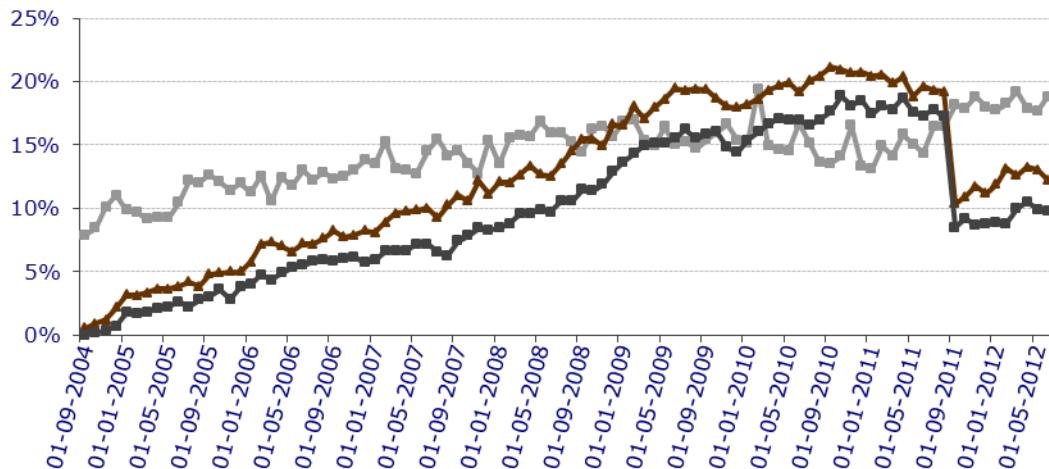


### Morosidad de la cartera de activos

Hasta septiembre de 2011, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, se mantenía en niveles entre el 15% y 20%, sin embargo, tras una importante liquidación de activos morosos llevada a cabo durante ese mes, este tramo de mora se redujo considerablemente y a junio de 2012 alcanzaba aproximadamente el 10% de la cartera vigente. Por su parte, la mora mayor a 60 días era ligeramente superior al 12% y la menor a 30 días se acercaba al 20%

### Morosidad en Función del S.I.

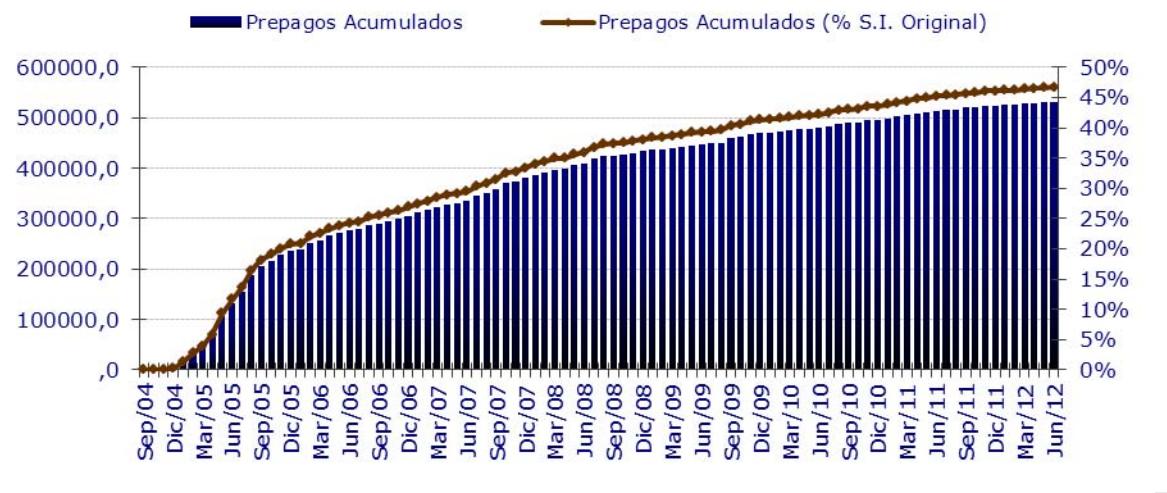
— 1-59 Días    — 60+ Días    — 90+ Días



### Prepagos voluntarios

A partir de diciembre de 2004 el patrimonio comenzó a registrar prepagos de activos, los que a junio de 2012 acumulaban un monto equivalente a UF 532.103, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 46,61% del saldo insoluto original de la cartera. Este guarismo está influenciado fundamentalmente por los mutuos hipotecarios que acumulan un pre pago del 64,82%; entre tanto, los contratos de *leasing* alcanzan un 18,14%. Todo lo anterior medido como porcentaje sobre la cartera original. El nivel de prepagos registrado por el presente patrimonio separado se encuentra por encima de los niveles medios proyectados por el modelo dinámico de **Humphreys** al inicio de la operación, pero aún no ha superado los niveles máximos considerados por el mismo.

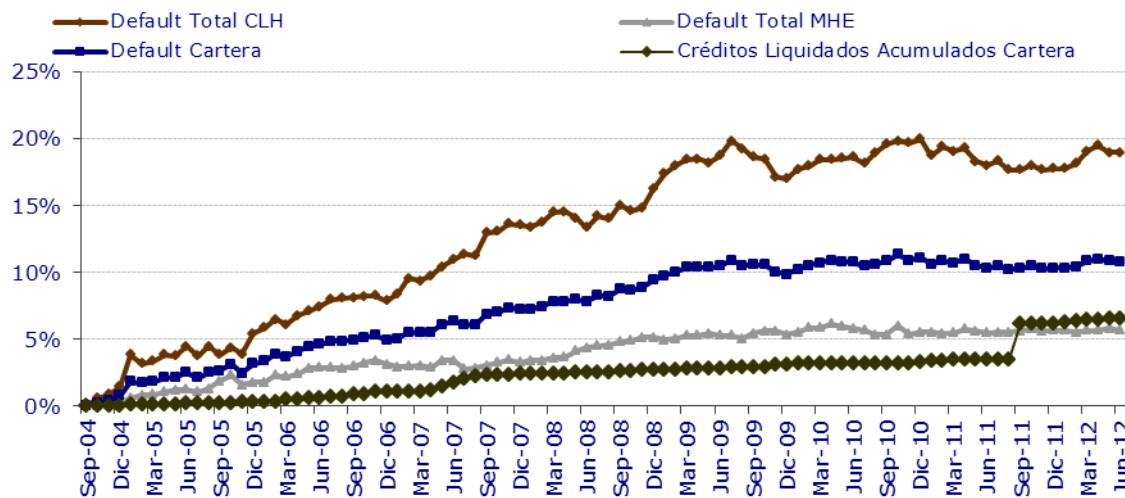
### Prepagos Acumulados



### ***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. En el siguiente gráfico se muestra el *default* de los activos que conforman la cartera que respalda el presente patrimonio separado. A junio de 2012, el *default* total de la cartera alcanzaba el 10,79% del saldo insoluto original, valor que se ha mantenido estable alrededor del 10% durante los últimos tres años. Dada la antigüedad de la cartera, **Humphreys** no espera cambios significativos en este indicador. Los niveles de *default* acumulado de las carteras de mutuos y leasing alcanzaban el 6,54% y el 18,97%, respectivamente. En septiembre de 2011 se registró una importante liquidación de activos por un monto aproximado de UF 30.900, con lo que, a junio de 2012, los activos liquidados casi se duplicaron, llegando a 6,54% del saldo insoluto original de la cartera.

### **Default Cartera (Sobre S.I. original)**



### Otros antecedentes

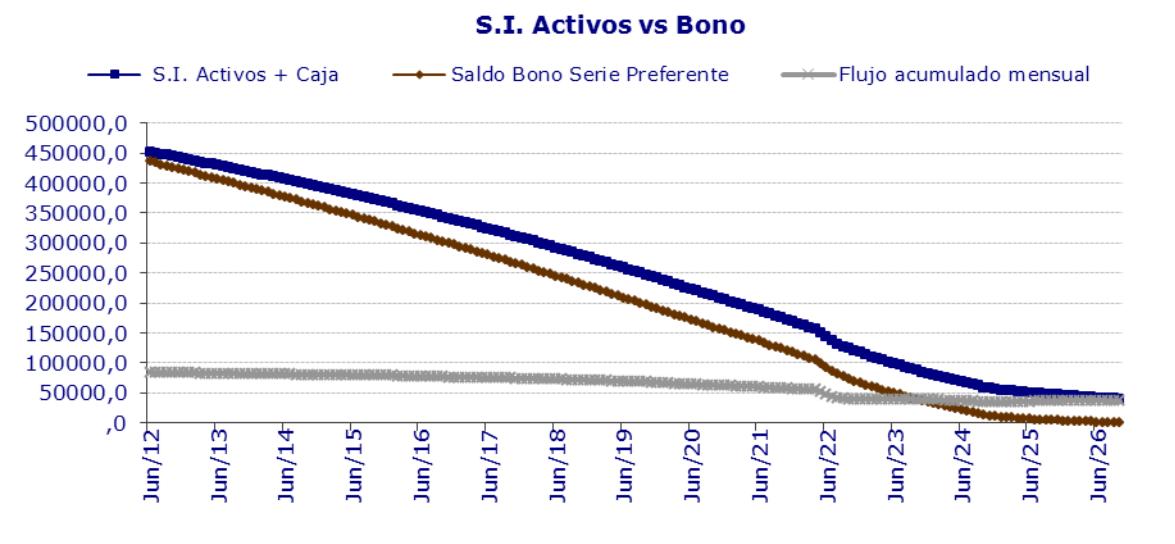
#### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>1</sup>	Tasación	Tasa de interés	Seasoning
Junio - 12	65,21%	UF 1.352	9.14%	113
Inicial (Sep-04)	82,92%	UF 1.794	8,82%	28

#### Antecedentes de los bonos securitzados

El siguiente gráfico 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 2012 hasta el vencimiento de estos bonos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado. Los flujos de caja y los saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 4.000 al año (en la práctica esta cifra ha sido menor). Se observa que durante toda la vida del patrimonio separado, el valor de los activos supera el saldo insoluto de los bonos preferentes, lo que le permite a la estructura generar la caja necesaria para cumplir con holgura sus obligaciones emanadas de la emisión de la serie A.

<sup>1</sup> LTV: Relación existente entre el monto adeudado y la tasación.



*"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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".*