



Humphreys mantiene la clasificación para la serie preferente A del Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora Sudamericana en "Categoría BBB+"

El patrimonio separado cuenta con 229 activos securitizados.

Santiago, 29 de septiembre de 2023

Instrumentos clasificados:

Tipo	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BINTS-BA	BBB+
Bonos	BINTS-BB	C

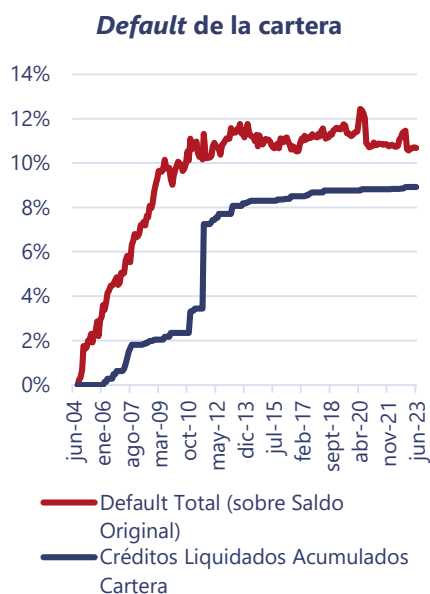
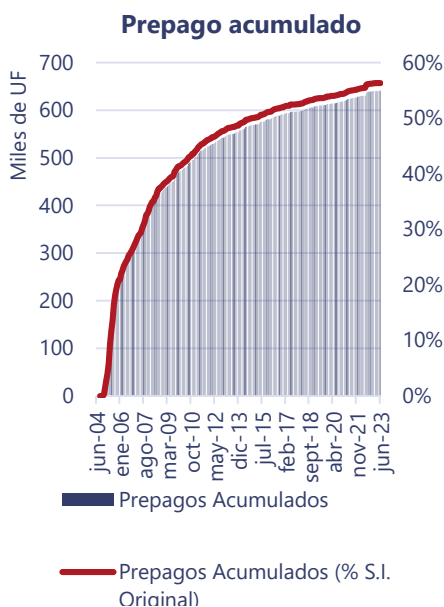
Humphreys decidió mantener la clasificación de la serie A del **Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora Sudamericana S.A.** en "Categoría BBB+", con tendencia "En Observación". Por su parte, la clasificación y tendencia de la serie B se mantiene en "Categoría C" con tendencia "Estable".

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 la serie A. 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.

Aun 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

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.



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 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.

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.



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.

El **Segundo Patrimonio Separado** de **Securizadora Sudamericana S.A.** está conformado 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.

Savka Vielma Huaiquiñir
Analista de Riesgo
savka.vielma@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Quezada
Jefe de Analistas
ignacio.munoz@humphreys.cl