

Serie B mantiene su  
clasificación y tendencia

## Humphreys modifica la clasificación desde "Categoría AA" a "Categoría A-" para la serie A preferente del segundo patrimonio separado de Securitizadora Sudamericana S.A.

Santiago, 31 de agosto de  
2022

**Humphreys** decidió modificar la clasificación de la serie A del **segundo patrimonio separado** de **Securitizadora Sudamericana S.A.** desde "Categoría AA" a "Categoría A-" cambiando la tendencia desde "Desfavorable" a "En Observación". La clasificación y tendencia de la serie B se mantiene en "Categoría C" con tendencia "Estable".

### Instrumentos clasificados:

Tipo	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BINTS-BA	A-
Bonos	BINTS-BB	C

El cambio de clasificación desde "Categoría AA" a "Categoría A-" responde principalmente a la disminución de la suficiencia de los flujos proveniente de los activos securitizados que sirven al pago de la serie A preferente, producto que en los últimos meses estos activos han experimentado una fuerte baja al medirse en relación con la deuda financiera preferente. En efecto, a diciembre de 2021 el saldo insoluto de mutuos hipotecarios y de contratos de leasing representaban el 92,6% de los bonos senior, porcentaje que se mantiene bajo la unidad (95,8%) a mayo de 2022.

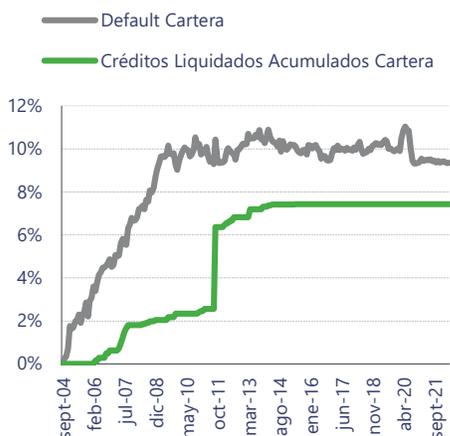
Si bien, para respaldar el pago del bono, también, se dispone de caja y, mayoritariamente, de valores negociables, estos últimos se componen principalmente por contratos de *leasing* habitacional y mutuos hipotecarios endosables los cuales no han sido reconocidos como enteros por el Representante de Tenedores de Bonos<sup>1</sup> 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). Los valores negociables, que anteriormente representaban alrededor del 30% de total de activos más relevantes para el pago de los pasivos (suma de caja, valores negociables), a marzo supera el 40%.

<sup>1</sup> 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. A la fecha de clasificación, la securitizadora dio inicio al proceso de incorporación de estos activos como parte de la cartera securitizada.

### Prepagos



### Default



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<sup>2</sup>, por el hecho que la características de estos activos no son asimilables a las que usualmente se entienden en esta categoría contable, 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 tasas de interés, es decir, a la pérdida de *spread* se podría agregar la pérdida de capital.

La tendencia se modifica adicionalmente desde “Desfavorable” a “En Observación” debido a que la securitizadora estaría realizando la incorporación de estos contratos (mutuos hipotecarios y contratos de *leasing*) dentro de la cartera securitizada. De producirse el hecho, y asumiendo que se dispone de información para evaluar la nueva cartera, se analizará el impacto que tiene esta incorporación sobre la capacidad de generación de flujo del patrimonio separado para el pago de la serie A preferente.

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

La tendencia de la serie B se mantiene en “Estable” dado que no se esperan cambios que puedan modificar la clasificación en el corto plazo.

En cuanto al comportamiento de la cartera hipotecaria, que conforma el patrimonio separado, se observa que al cierre de mayo de 2022 el *default* acumulado (mora sobre 90 días y activos efectivamente liquidados) representaba el 9,34% 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 la misma fecha, el prepagos acumulado medido en relación con el saldo insoluto original ascendía a 55,45%, el porcentaje de los mutuos hipotecarios llegaba a 70,65% y el de los contratos de *leasing* se

<sup>2</sup> Estos activos se adquirieron con los recursos provenientes de prepagos y recuperos de activos liquidados y no de los ingresos ordinarios del patrimonio separado.

ubicaba en 31,31%; 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.

El segundo patrimonio separado de Securitizadora Sudamericana S.A. está conformado por 231 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados principalmente por BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y 68 mutuos hipotecarios, originados en su totalidad por BBVA Chile.

***Ignacio Muñoz Quezada***

*Analista de Riesgo*

*ignacio.munoz@humphreys.cl*

***Hernán Jiménez Aguayo***

*Gerente de Riesgo*

*hernan.jimenez@humphreys.cl*