

El patrimonio separado cuenta con 252 activos securitizados

Humphreys modifica la clasificación desde "Categoría A-" a "Categoría BBB+" para la serie preferente A del Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora Sudamericana

Santiago, 29 de mayo de 2023

Humphreys decidió modificar la clasificación de la serie A del **segundo patrimonio separado** de **Securitizadora Sudamericana S.A.** desde "Categoría A-" a "Categoría BBB+", manteniendo la tendencia "En Observación". Por su parte, la clasificación y tendencia de la serie B se mantiene en "Categoría C".

El cambio de clasificación desde "Categoría A-" a "Categoría BBB+" responde principalmente a la disminución de la suficiencia de los flujos provenientes de la cartera securitizada que sirven al pago de la serie A, producto a una baja de los activos al medirse en relación con la deuda financiera preferente. En efecto, a enero de 2023, el saldo insoluto de los mutuos hipotecarios y de los contratos de *leasing* habitacional representaban un 106,40% del bono preferente, disminuyendo de un 121,10% presentado en septiembre del mismo año. Si bien, el colateral se encuentra sobre la unidad, esta reducción en el guarismo disminuye la probabilidad de que los bonos serie A del patrimonio separado se paguen en tiempo y forma única y exclusivamente por dichos flujos.

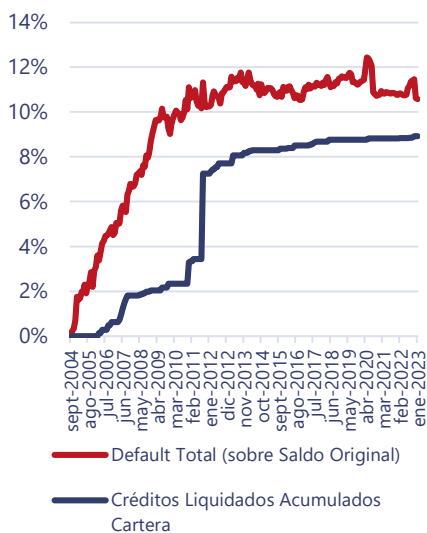
Aun cuando, para respaldar el pago del bono, se dispone de caja y de valores negociables, estos últimos se componen principalmente de contratos de *leasing* habitacional y mutuos hipotecarios endosables, los cuales no han sido reconocidos como enteros por el Representante de Tenedores de Bonos (RTB)¹ 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). A enero de 2023, los valores negociables representaban un 46,32% del total de activos relevantes para el pago de la deuda.

Instrumentos clasificados:

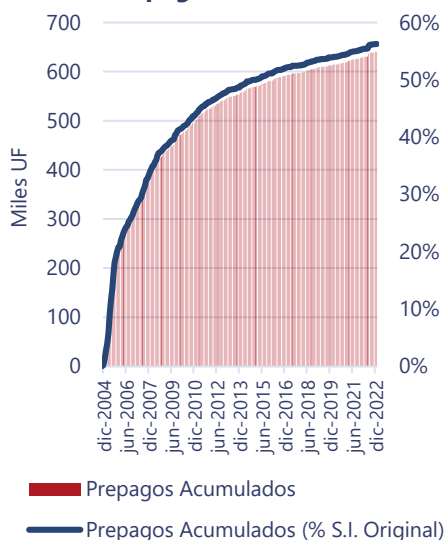
Tipo	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BINTS-BA	BBB+
Bonos	BINTS-BB	C

¹ El RTB 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. Actualmente, el patrimonio se encuentra en proceso de sustitución y el RTB se encuentra a la espera de los antecedentes para la autorización.

Default de la cartera



Prepago acumulado



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 las características de estos activos no son asimilables a las que usualmente se entienden en esta 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.

Por su parte, la tendencia se mantiene “*En Observación*” debido a que la securitizadora estaría realizando la incorporación de estos contratos dentro de la cartera securitizada. De producirse el hecho, se analizará el impacto sobre la capacidad de generación de flujo del patrimonio separado para el pago de la serie preferente, particularmente considerando el comportamiento en dichos activos tienen sobre el *default* y prepago de la cartera que pueden afectar la capacidad de responder a las obligaciones financieras del patrimonio separado.

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 para la serie B se mantiene en *Estable* dado que no se esperan cambios que puedan modificar la clasificación en el corto plazo.

A enero 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 120,56% en relación con la serie de bono preferente del patrimonio separado. En tanto, al incorporar la serie subordinada, dicha relación baja a 10,99%. 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 enero de 2023 el *default* acumulado (mora sobre 90 días y activos liquidados) representaba el 10,57% del saldo insoluto de los activos al momento de conformar el patrimonio

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.

separado. A la misma fecha los activos efectivamente liquidados alcanzaron un 8,93%.

Por otro lado, el prepago acumulado medido en relación con el saldo insoluto original ascendía a 56,27%, el porcentaje de los mutuos hipotecarios llegaba a 70,87% y el de los contratos de *leasing* se ubicaba en 33,08%; 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 se reduzcan 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. Además, la clasificación podría verse afectada si los activos constituidos como valores negociables no son incorporados a la cartera securitizada.

El **segundo patrimonio separado** de **Securitizadora Sudamericana S.A.** está conformado por 186 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados principalmente por Scotiabank Azul Sociedad de *Leasing* Inmobiliario S.A. y 66 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