



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Securizadora Sudamericana S.A.

Segundo Patrimonio Separado

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Sebastián Arriagada Tapia

Hernán Jiménez Aguayo

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2021

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados		
Serie A	AA	Desfavorable ¹
Serie B	C	Estable
EEFF base	Junio 2021	

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Bono Serie A (BINTS-BA)	N° 383 de 21.09.04
Bono Serie B (BINTS-BB)	N° 383 de 21.09.04

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BINTS-BA
Inscripción Registro de Valores	N° 383, 21 de septiembre de 2004
Activos Respaldados	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 tasación
CLH	61.186	258	10,03%	42,29	833
MHE	34.138	73	8,19%	40,22	2.052

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a mayo de 2021. 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 30/05/2021	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	1.250.000	104.044	4,50%	oct-26
B	Subordinada	161.000	420.409	6,00%	nov-26
Total		1.411.000	524.453		

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

¹ Tendencia anterior: En Observación.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo "*Categoría AA*" 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 conformados por 285 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados principalmente por BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y 79 mutuos hipotecarios, originados en su totalidad por BBVA Chile.

El cambio de tendencia de la clasificación del bono preferente, desde "*En Observación*" a "*Desfavorable*", responde principalmente a que, el nivel de holgura (en relación con las obligaciones de la serie preferente) es reducido al contrastarse el nivel de disponible, los flujos esperados y el valor de los cupones esperados a mayo y junio 2022. Por lo anterior, la clasificadora ha decidido monitorear con particular atención el comportamiento de la recaudación y sus efectos en la liquidez del patrimonio separado. Todo ello, sin desconocer que los títulos de deuda serie A presentan un elevado sobrecolateral, producto del exceso de activos respecto a los pasivos preferentes, el cual se ven altamente favorecido por activos en proceso de sustitución, pero que a más de doce meses aún no se incorporan al patrimonio separado. Además, existe un elevado *spread* entre activos y pasivos.

En relación a la crisis sanitaria y económica provocada por el Covid-19 y su efecto en el aumento significativo de la morosidad del patrimonio separado en el segundo trimestre de 2020, se puede observar que ésta se ha regularizado, evidenciando niveles previos a la crisis. El sobrecolateral de la operación, medido como la suma del saldo insoluto de los activos más la caja y los activos recuperados, se eleva a 120% en relación con la serie de bono preferente del patrimonio separado a mayo de 2021. En tanto, al incorporar la serie subordinada, dicha relación baja a 23,8%. Estos mismos indicadores al momento del inicio del patrimonio separado eran de 90,8% y 80,5%, respectivamente.

En cuanto al comportamiento de la cartera hipotecaria, que conforma el patrimonio separado, se observa que a mayo de 2021 el *default* acumulado (mora sobre 90 días y activos efectivamente liquidados) representaba el 9,49% 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 mayo 2021, el prepago acumulado medido en relación con el saldo insoluto original ascendía a 54,9%, el porcentaje de los mutuos hipotecarios llegaba a 70,48% y el de los contratos de *leasing* se ubicaba en 30,10%; todo medido en relación al saldo insolutos de los activos a la fecha de 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. 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.

Para la mantención de la clasificación de riesgo de los bonos preferentes es necesario que no continúe la disminución de 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.

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 periodo entre junio 2019 y mayo 2021, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados– en torno a las UF 2.436 mensuales, produciendo su mayor recaudación en noviembre de 2019 (UF 4.488) y la menor en febrero de 2021 (UF 1.972). En el mismo periodo, los ingresos extraordinarios, provenientes de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 629. La Ilustración 1 presenta la recaudación realizada por el patrimonio separado en el mismo periodo analizado.

Morosidad de la cartera de activos

Al cierre de mayo de 2021, la morosidad de las cuentas por cobrar se concentró en el segmento de más de dos cuotas atrasadas con un 26,37%. Por su parte, los tramos de 60 días o más y has dos cuotas atrasadas han llegado a niveles cercanos a los 24,58% y 10,59% en el último año, respectivamente. La evolución de la morosidad del patrimonio separado se presenta en la Ilustración 2.

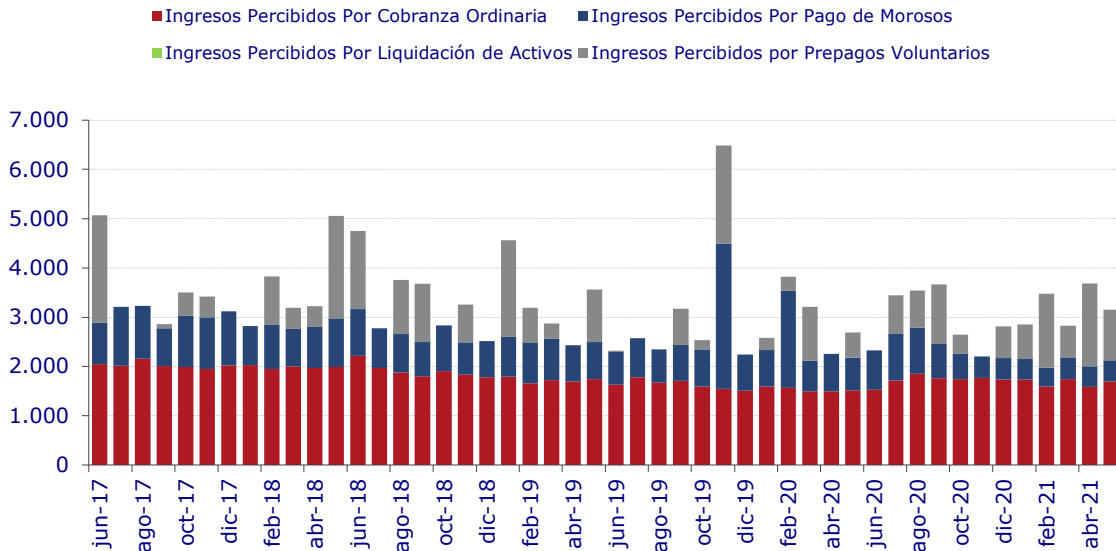


Ilustración 1: Recaudación ordinaria

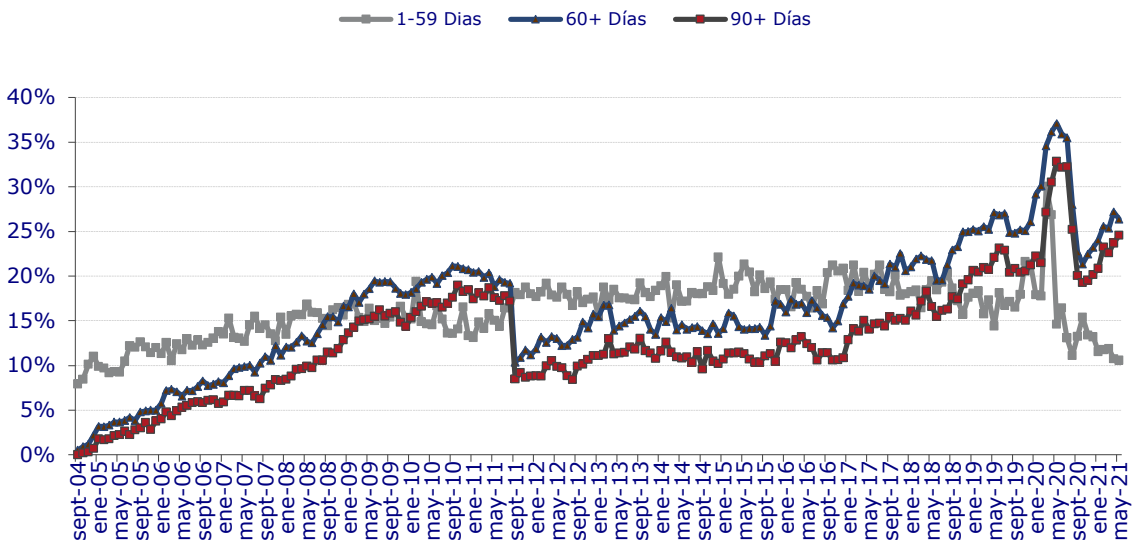


Ilustración 2: Morosidad de los activos en función del saldo insoluto

Prepagos voluntarios

A partir de diciembre de 2004, se registraron prepagos de activos en el patrimonio separado, los que a mayo de 2021 acumulaban un monto equivalente a UF 624.142, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan el 54,89% del saldo insoluto original de la cartera. Esta cifra está influenciada

fundamentalmente por los mutuos hipotecarios que acumulan un 70,48% mientras que los contratos de leasing registran un 30,10%, todos medidos como porcentaje sobre el saldo insoluto original de la cartera.

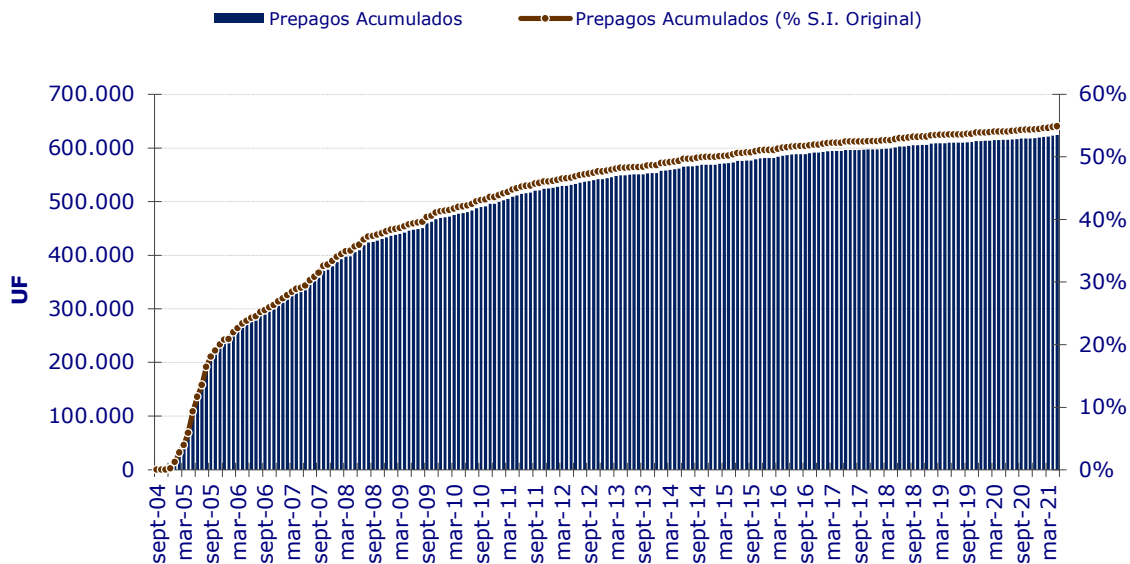


Ilustración 3: Prepago de los activos

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. A mayo de 2021, el *default* total de la cartera alcanzaba el 9,49% del saldo insoluto original, valor que se había mantenido estable alrededor del 10% desde mediados de 2012.

Dada la antigüedad de la cartera, **Humphreys** no espera cambios significativos en este indicador, salvo por los eventuales efectos de la crisis generada por el Covid-19, observándose ya un aumento significativo en el *default* de la cartera producto del incremento en la mora dura. Los niveles de *default* acumulados de la cartera de mutuos y leasing alcanzaban el 4,04% y 18,16%, respectivamente, con lo que, a mayo de 2021, los activos liquidados representan un 7,43% del saldo insoluto original de la cartera. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 4.

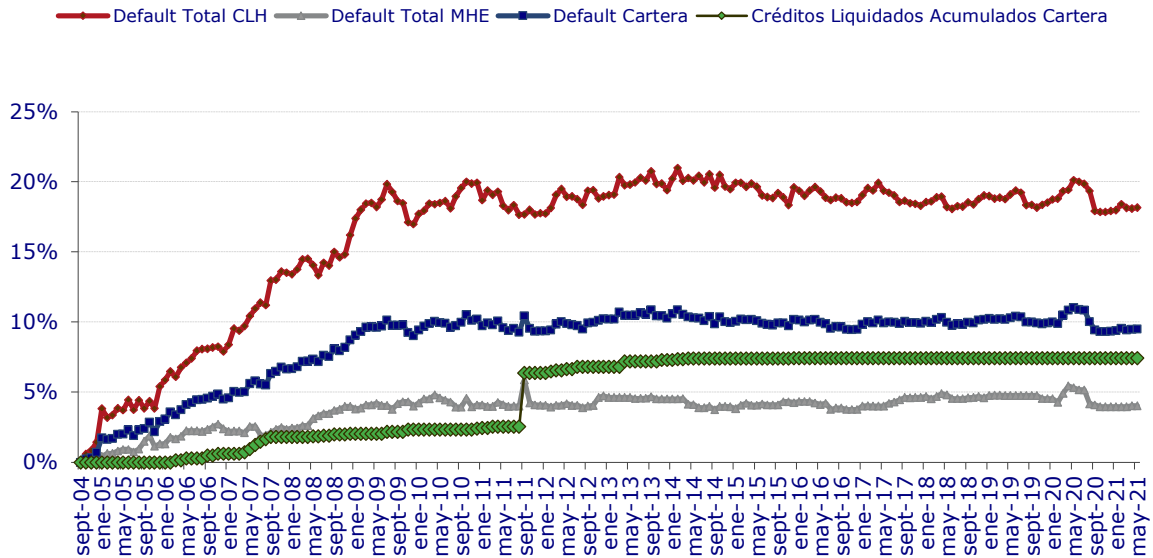


Ilustración 4: Default de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Actual	41,55	UF 1.269	9,37%	190
Original (Sep 04)	82,92	UF 1.794	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 2021 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 2.000 al año. Se observa que, a partir de diciembre 2022, el valor de

los activos supera al saldo insoluto de los bonos preferentes, lo que le permite a la estructura, con baja holgura, generar la caja necesaria para cumplir con sus obligaciones emanadas por el patrimonio separado en su serie A.

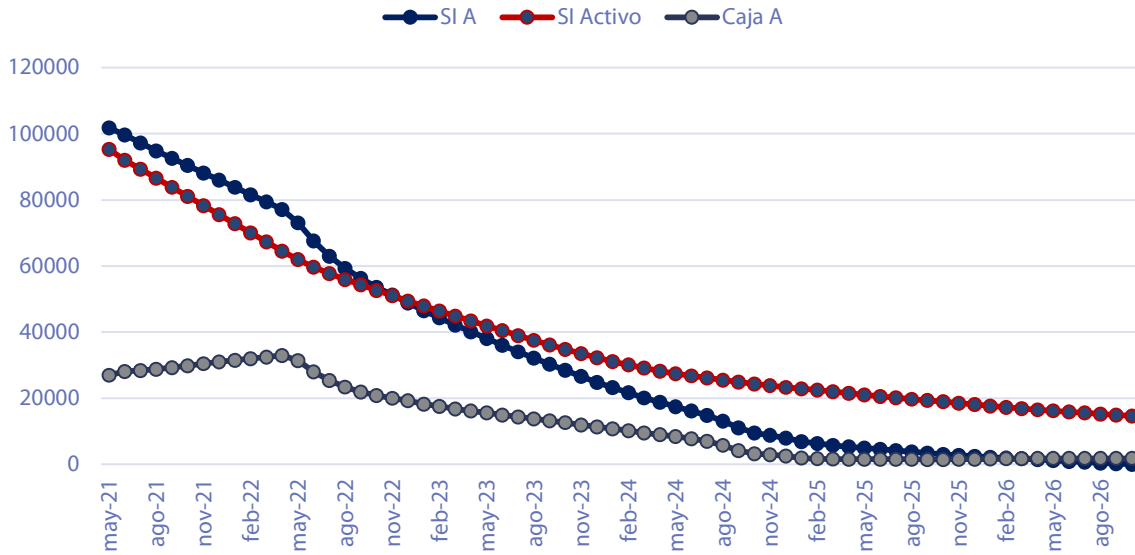


Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos frente a bonos series A

“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.”