



Securitizadora Sudamericana S.A. Segundo Patrimonio Separado

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

ANALISTAS:
Diego Segovia Cisternas
Ignacio Muñoz Quezada
diego.segovia@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Junio 2025

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

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

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  [@humphreyschile](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo ¹		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos Securizados		
Serie A	AAA²	Estable³
Serie B	C	Estable
EEFF base		Marzo de 2025
Número y fecha de Inscripción de emisores de deuda		
Bono Serie A (BINTS-BA)	Nº383 de 21.09.2004	
Bono Serie B (BINTS-BB)	Nº383 de 21.09.2004	

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BINTS-BA
Inscripción Registro de Valores	Nº383, 21 de septiembre de 2004
Activos Respaldados	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios
Originador	Scotiabank Azul Mutuos Hipotecarios, Scotiabank Azul Sociedad de Leasing Inmobiliario, Hipotecaria Valoriza S.A. y Servihabit S.A.
Administrador Primario	Banco Scotiabank S.A.
Administrador Maestro	Acfin S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco del Estado de Chile

Datos básicos de la operación

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV Actual promedio*	Valor promedio tasación (UF)
MHE	15.081	53	8,13%	49,10%	2.113
CLH	11.115	38	11,62%	49,23%	852
Total	26.196	91	9,61%	49,16%	1.578

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a abril de 2025. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

Datos básicos bono securizado

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 30/04/2025	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	1.250.000	5.305	4,50%	oct-26
B	Subordinada	161.000	530.753	6,00%	nov-26
Total		1.411.000	536.057		

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

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Bonos Securizados (29-02-2024).

² Clasificación anterior: BB-.

³ Tendencia anterior: Desfavorable.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Segundo Patrimonio Separado de Securizadora Sudamericana S.A.** está respaldado por un portafolio diversificado que incluye 38 contratos de *leasing* habitacional —tanto directos como aquellos que cuenten con AFV— originados principalmente por Scotiabank Azul Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A., así como 53 mutuos hipotecarios, en su mayoría otorgados por Scotiabank Azul Mutuos Hipotecarios S.A.

El abrupto cambio en la clasificación de riesgo, desde “Categoría BB-” a “Categoría AAA”, obedece a que se han hecho líquidos (caja) una proporción no menor de activos clasificados como valores negociables (los cuales se redujeron a casi la mitad entre junio de 2024 y junio de 2025). A juicio de **Humphreys**, estos activos no cumplían con los requisitos de elegibilidad establecidos en la escritura de emisión y, además, no se contaba con una estimación confiable de su valor de mercado. El cambio de cuentas por cobrar a disponibles, sumado a la cobranza normal de los activos de respaldo y a la disminución del saldo insoluto de los bonos, generó un cambio radical en la liquidez del patrimonio separado, de tal forma que, a la fecha, de acuerdo con lo informado por la sociedad securizadora, la caja supera los futuros vencimientos del título de deuda preferente, con vencimiento final en octubre de 2026.

De acuerdo con lo informado por la sociedad securizadora, a la fecha el patrimonio separado presenta en disponible UF 8.129⁴ lo cual, sumado de manera conservadora a la recaudación esperada para los próximos meses, sería suficiente para cumplir con los futuros vencimientos de la serie preferente, que en total ascienden a aproximadamente UF 4.925⁵.

Así, dado el sólido respaldo de liquidez y la previsible entrada de flujos, el riesgo de deterioros significativos antes del vencimiento de la deuda preferente se considera casi inexistente. En consecuencia, la perspectiva de la Serie A cambia de “Desfavorable” a “Estable”.

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 se mantiene en “Estable”.

En cuanto al comportamiento de la cartera hipotecaria que conforma el patrimonio separado, se observa que al cierre de abril de 2025 el *default* acumulado representó el 10,50% del saldo insoluto de los activos al momento de conformar el patrimonio separado. A la misma fecha los activos efectivamente liquidados alcanzaron un 8,94%.

Por otro lado, a la misma fecha, el prepago acumulado medido en relación con el saldo insoluto original ascendía a 56,46%, el porcentaje de los mutuos hipotecarios llegaba a 71,02% y el de los contratos de *leasing* se ubicaba en 33,31%; todo ello medido en relación con el saldo insoluto de los activos a la fecha de conformación del patrimonio separado.

⁴ Consultado con fecha 17/06/2025.

⁵ Según tabla de amortización de la serie preferente.

En términos de ASG, Securizadora Sudamericana S.A. presenta antecedentes de responsabilidad social y desarrollo sostenible en sus memorias, donde se detalla la distribución del directorio, gerencia y organización por género, brecha salarial, nacionalidad y edad.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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 de patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al periodo entre mayo de 2023 y abril de 2025, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados— en torno a las UF 913 mensuales, produciendo su mayor recaudación en diciembre de 2023 (UF 2.426) y la menor en febrero de 2025 (UF 401). En el mismo periodo, los ingresos extraordinarios, provenientes de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 61. La Ilustración 1 presenta la evolución de la recaudación del patrimonio separado en el mismo periodo analizado.

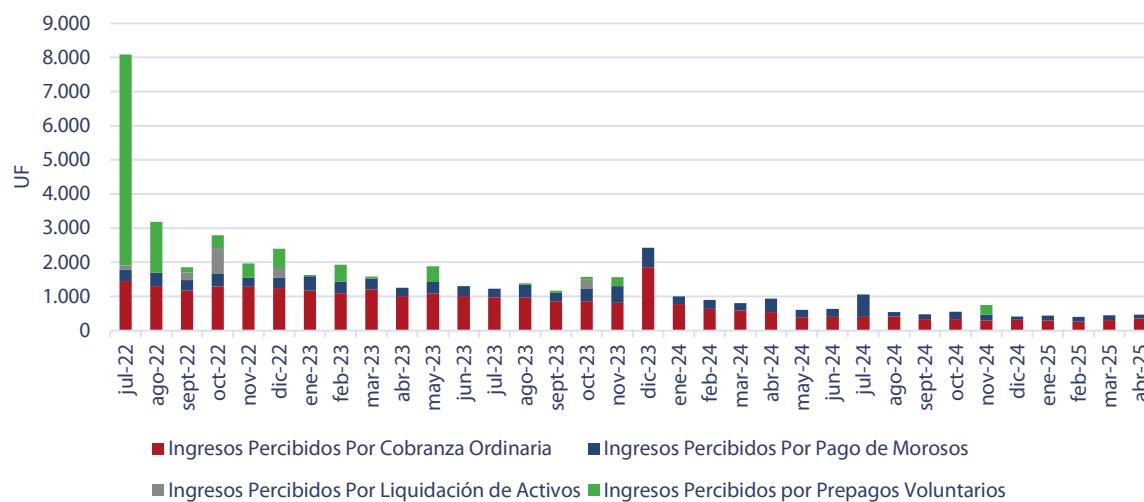


Ilustración 1: Recaudación ordinaria

Morosidad de la cartera de activos

Al cierre de abril de 2025, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, representaba el 67,40% de la cartera vigente, mientras que el tramo mayor a 60 días era 69,52%. Por otro lado, la mora menor a 60 días alcanzó un 8,83% del saldo insoluto vigente. La Ilustración 2 presenta la evolución de la morosidad de la cartera en base al saldo insoluto vigente.

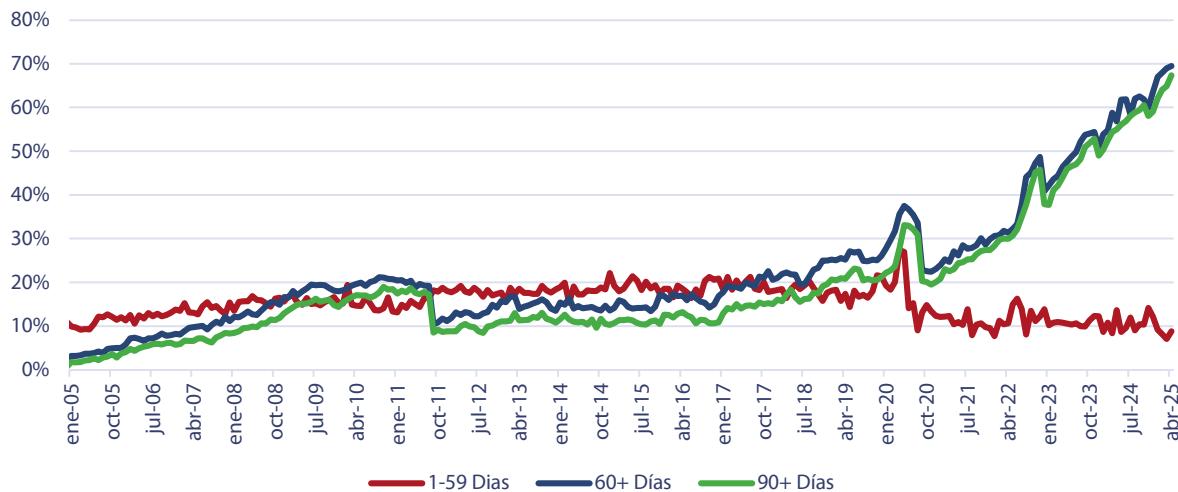


Ilustración 2: Morosidad de los activos según saldo insoluto vigente

Prepagos voluntarios

A partir de diciembre de 2004 se registraron prepagos de activos en el patrimonio separado, los que al cierre de abril de 2025 acumulaban un monto equivalente a UF 642.007, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan el 56,46% del saldo insoluto de la cartera. Esta cifra es influenciada fundamentalmente por los mutuos hipotecarios, que acumulan un 71,02%, mientras que los contratos de *leasing* registran un 33,31%, todos medidos sobre el saldo insoluto original de la cartera. El comportamiento de los prepagos acumulados se puede observar en Ilustración 3.

Default de 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 abril 2025, el *default* total de la cartera alcanzaba el 10,50% del saldo insoluto original. Dada la antigüedad de la cartera, **Humphreys** no espera cambios significativos en este indicador. Los niveles de *default* acumulados de la cartera de mutuos y *leasing* alcanzaban el 3,67% y 13,00%, respectivamente; mientras que los activos liquidados representan un 8,94% del saldo insoluto original. La evolución del *default* de cartera se presenta en la Ilustración 4.

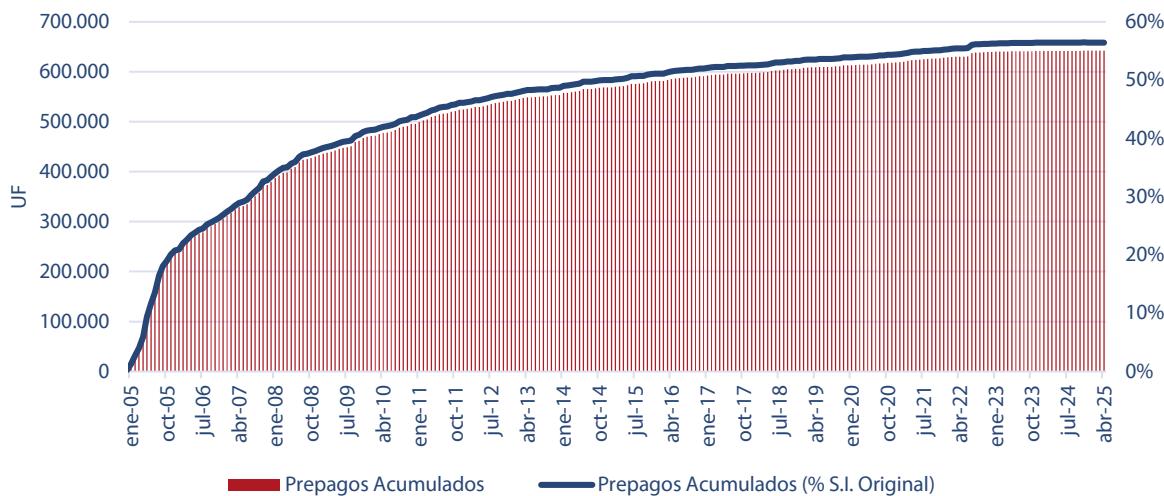


Ilustración 3: Pre pago acumulado de los activos

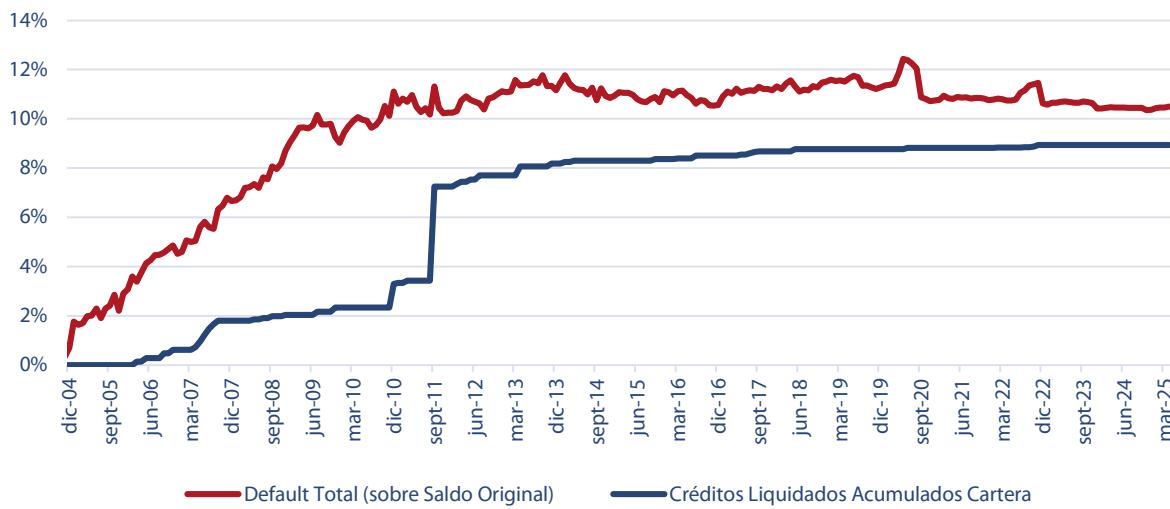


Ilustración 4: Default de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de interés	Seasoning
Actual	49,16	UF 1.578	9,61%	210
Original (Sep 04)	79,48	UF 1.810	8,82%	28

Antecedentes de los bonos securitizados

La Ilustración 5 muestra la proyección del saldo insoluto de los activos securitizados, así como el saldo insoluto de la serie preferente desde junio 2025 hasta el vencimiento del bono *senior*. También se incluye el flujo acumulado mensualmente más el disponible inicial informado por la securizadora. 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 3.000 al año y en gastos por la sobretasa aplicada a los bienes raíces. Se puede observar que, con la información disponible a la fecha, los niveles de caja y la capacidad de generación de los activos securitizados serían suficientes para el pago oportuno de la serie preferente.

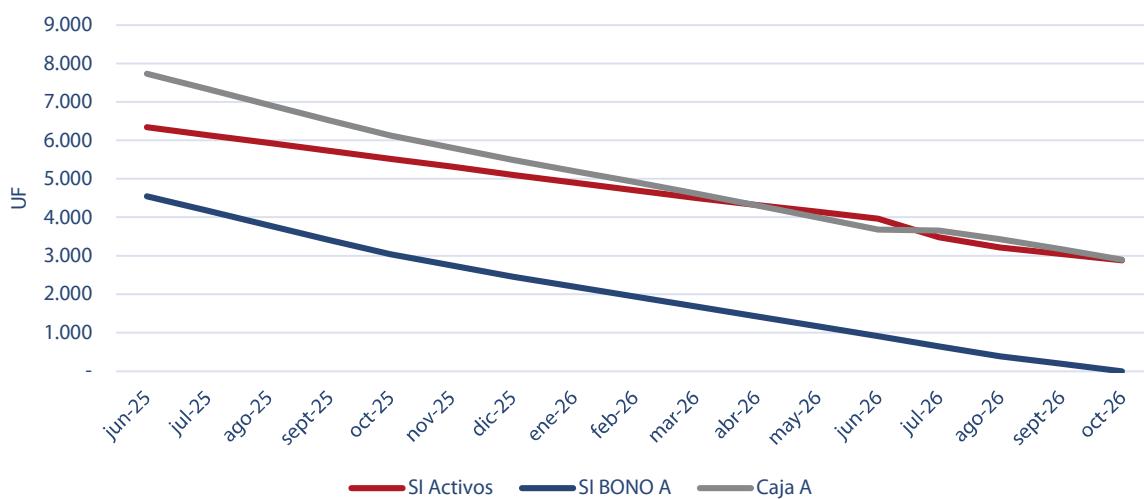


Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos frente a la serie A

"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."