

Por debilitamiento real y potencial del sobrecolateral de la operación

Humphreys cambia a “Desfavorable” la tendencia a calificación de títulos de deuda del Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora Sudamericana

Santiago, 09 de octubre de 2013. **Humphreys** modifica desde “*En Observación*” a “*Desfavorable*” la tendencia asignada al bono serie A emitido por el segundo patrimonio separado de **Securitizadora Sudamericana S.A.**; las categorías de riesgo vigentes son “*Categoría AA*” para la serie preferente y “*Categoría C*” para la subordinada.

El cambio en la tendencia es consecuencia de los elevados saldos de caja que ha acumulado el patrimonio en los últimos periodos, lo cual conlleva a que no se capture de forma eficiente el diferencial de tasas existente entre los activos securitizados y la deuda, debilitando el potencial del sobrecolateral de la operación. Dicha acumulación de caja se produce principalmente por los recursos captados con la liquidación anticipada de las operaciones, ya sea voluntaria o forzosa (“Fondo de Prepago y Recuperación de Activos”).

El contrato de emisión de los títulos de deuda establece, según la modificación efectuada en el mes de septiembre de 2013, que cuando los recursos acumulados por los prepagos de la cartera securitizada superen el 4% del saldo insoluto del bono preferente, la sociedad securitizadora deberá utilizar dichos fondos para sustituir activos (compra de nuevos mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional) o rescatar anticipada y parcialmente los bonos de la serie A, siendo esta última la modalidad que habitualmente se había ejercido, política que ha sido cambiada por la administración que asumió durante el segundo semestre de 2010.

No obstante que una adecuada sustitución de activos es más eficiente que el pago anticipado de los bonos, a la fecha el “Fondo de Prepago y Recuperación de Activos” acumula recursos por un monto que supera el 4% del saldo insoluto del bono preferente, no habiéndose efectuado la sustitución de activos y tampoco el prepago de bonos, lo cual es financieramente perjudicial para el patrimonio separado por cuanto implica mantener activos con una rentabilidad inferior a la tasa de interés de los pasivos. De esta forma un potencial prepago de bonos con los recursos en caja podría fortalecer la operación.

Según información al 19 de agosto de 2013, el “Fondo de Prepago y Recuperación de Activos” ascendía a UF 49.316, monto que supera en más del 10% el saldo insoluto del bono preferente, afectando negativamente el exceso de *spread* del patrimonio separado y provocando un deterioro en su situación financiera.

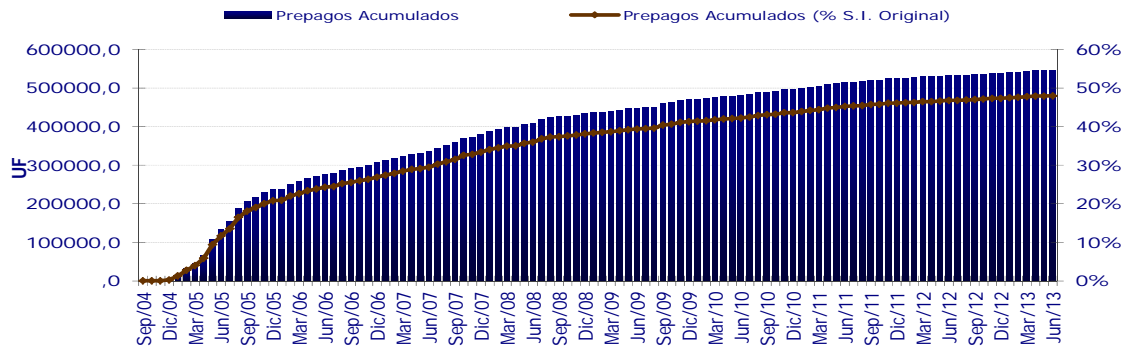
En paralelo, el cambio de tendencia incorpora el debilitamiento observado en los últimos dos años en el sobrecolateral nominal de la operación.

Con todo, el actual nivel de activos sigue siendo elevado en relación con las obligaciones preferentes del patrimonio separado, pero la permanencia prolongada y continua de activos de baja rentabilidad podría disminuir su capacidad de pago y, por ende, la clasificación de riesgo de la serie A.

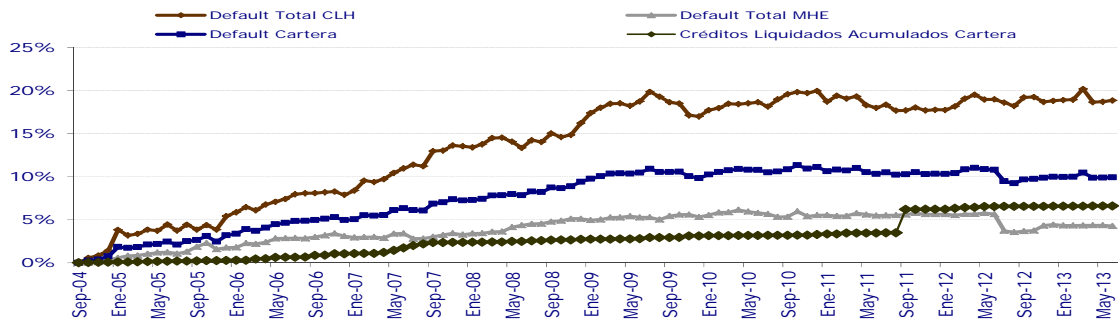
El segundo patrimonio separado de **Securitizadora Sudamericana S.A.** está conformado por activos originados por BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. (contratos de leasing Habitacional) y por BBVA Chile (mutuos hipotecarios). A junio de 2013, el valor nominal de los bonos serie A ascendía a UF 406.423 y los serie B a UF 265.485

En los gráficos siguientes se ilustra, en términos de prepago y de *default*, el comportamiento de la cartera de respaldo del patrimonio separado:

Prepagos Acumulados



Default Cartera (Sobre S.I. original)



Para mayores antecedentes, consultar la reseña de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Luis Felipe Illanes

Teléfono: 562 - 2433 52 00

E-mail: luisfelipe.illanes@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 2433 5200

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".