



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Securitizadora
Sudamericana S.A.
Segundo Patrimonio Separado

Septiembre 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Datos básicos bono securitizado	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados	
Serie A	AA
Serie B	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	30 junio 2017

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie A (BINTS-BA)	Nº 383 de 21.09.04
Bono Serie B (BINTS-BB)	Nº 383 de 21.09.04

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BINTS-BA
Inscripción Registro de Valores	Nº 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	Acfín 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	132.473	338	9,95%	52,23	837
MHE	65.079	97	8,20%	45,69	2.016
TOTAL	197.552	435	9,38%	50,08	1.226

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a julio de 2017. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo 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 338 contratos de leasing habitacional, tanto directos como con AFV, originados principalmente por BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y 97 mutuos hipotecarios, originados en su totalidad por BBVA Chile.

El colateral de la operación, medido como la suma del saldo insoluto de los activos más la caja y los activos recuperados, se eleva a 117,6% en relación con la serie de bono preferente del patrimonio separado a julio de 2017. En tanto, al incorporar la serie subordinada, el guarismo baja a 45,1%. 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 julio de 2017 el *default* acumulado (mora sobre 90 días y activos efectivamente liquidados) representaba el 10,0% del saldo insoluto de los activos al momento de conformar el patrimonio separado. Durante los últimos años, este indicador se ha mantenido cercano al 10% y, dado el *seasoning* promedio de los activos de respaldo, no se esperan cambios significativos a futuro. En septiembre de 2011, se registró una importante liquidación de activos, lo que incrementó la liquidación desde un 3,5% a un 6,2% sobre el saldo insoluto original. A julio de 2017, se registró un 7,43%.

Por otro lado, a julio de 2017, el prepago acumulado medido en relación con el saldo insoluto original ascendía a 52,4%, el porcentaje de los mutuos hipotecarios llegaba a 68,9% y el de los contratos de leasing se ubicaba en 26,2%. El nivel de prepago de la cartera conjunta se encontraba por encima del valor esperado entregado por el modelo dinámico de **Humphreys** durante la 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 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.

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 agosto 2015 y julio 2017, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados– en torno a las UF 3.285 mensuales, produciendo su mayor recaudación en septiembre de 2015 (UF 3.694) y la menor en febrero de 2017 (UF 2.799). En el mismo periodo, los ingresos extraordinarios, provenientes de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 854. La Ilustración 1 presenta la recaudación realizada por el patrimonio separado en el mismo periodo analizado.

Morosidad de la cartera de activos

La mora mayor a 90 días, considerada como dura por *Humphreys*, se mantenía en niveles cercanos al 15% y 20% entre el 2010 y 2011. Sin embargo, entre julio y septiembre de 2011 se realizó una importante liquidación de activos morosos, lo que redujo considerablemente este indicador llegando a niveles cercanos al 10%. A julio de 2017, la mora dura se mantiene cercana al 14,74% de la cartera vigente, mientras que el tramo mayor a 60 días era levemente superior 19,49%. La mora menor a 30 días se ha incrementado hasta el 21,25% sobre el saldo insoluto vigente. El comportamiento de la mora se puede observar en la Ilustración 2.

Recaudación

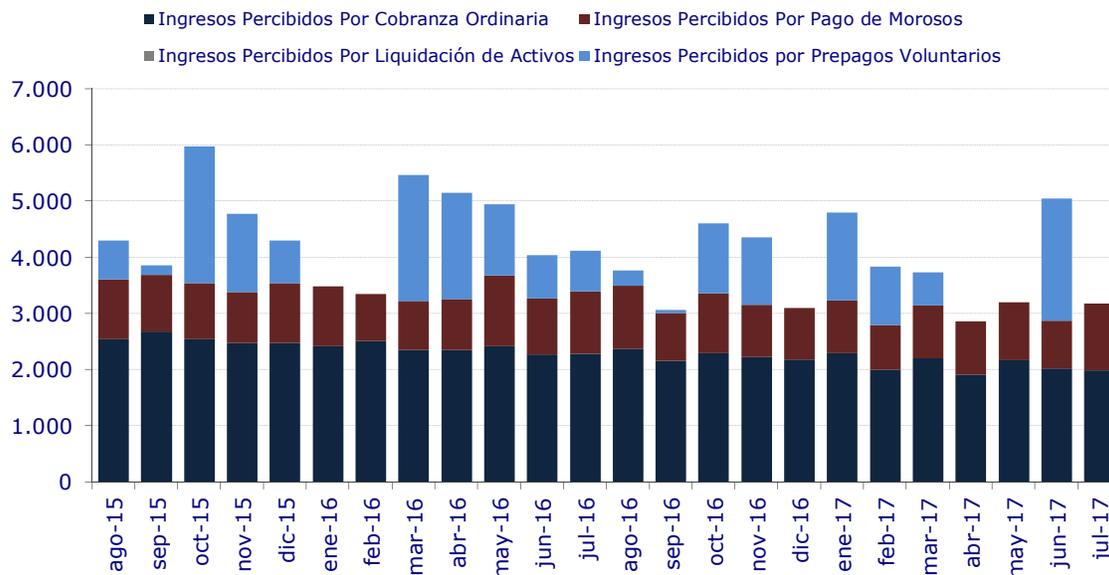


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

Morosidad en Función del S.I.

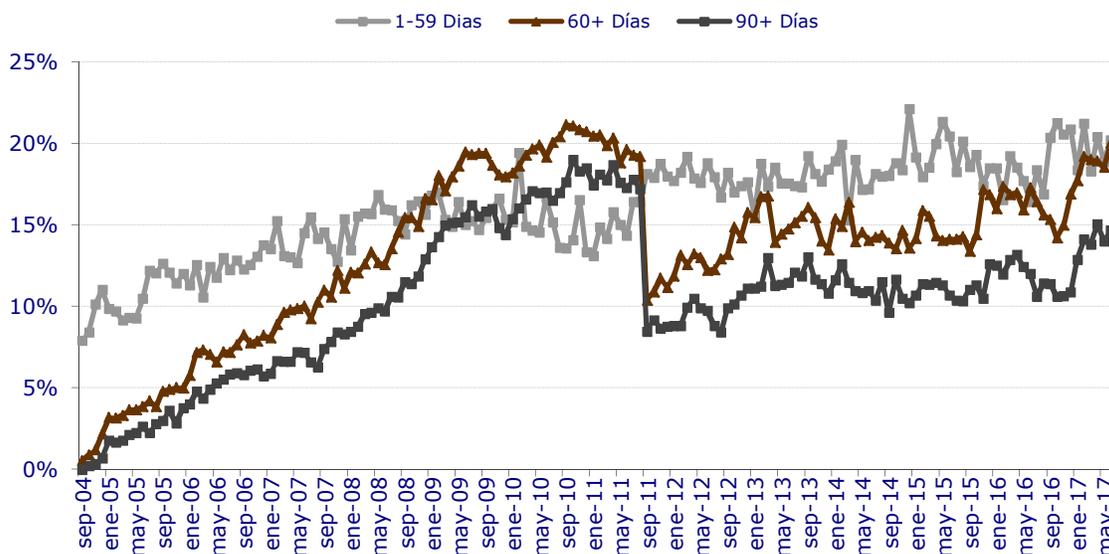


Ilustración 2: Morosidad de los activos

Prepagos voluntarios

A partir de diciembre de 2004, se registraron prepagos de activos en el patrimonio separado, los que a julio de 2017 acumulaban un monto equivalente a UF 596.182, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan el 52,43% del saldo insoluto original de la cartera. Esta cifra está influenciada fundamentalmente por los mutuos hipotecarios que acumulan el 68,93% mientras que los contratos de leasing registran un 26,20%, todos medidos como porcentaje sobre el saldo insoluto original de la cartera.

El nivel de prepagos registrados por el presente patrimonio separado se encuentra por encima de los niveles medios proyectados por el modelo dinámico de **Humphreys** al inicio de la operación, pero aún no ha superado los niveles máximos considerados por el mismo.

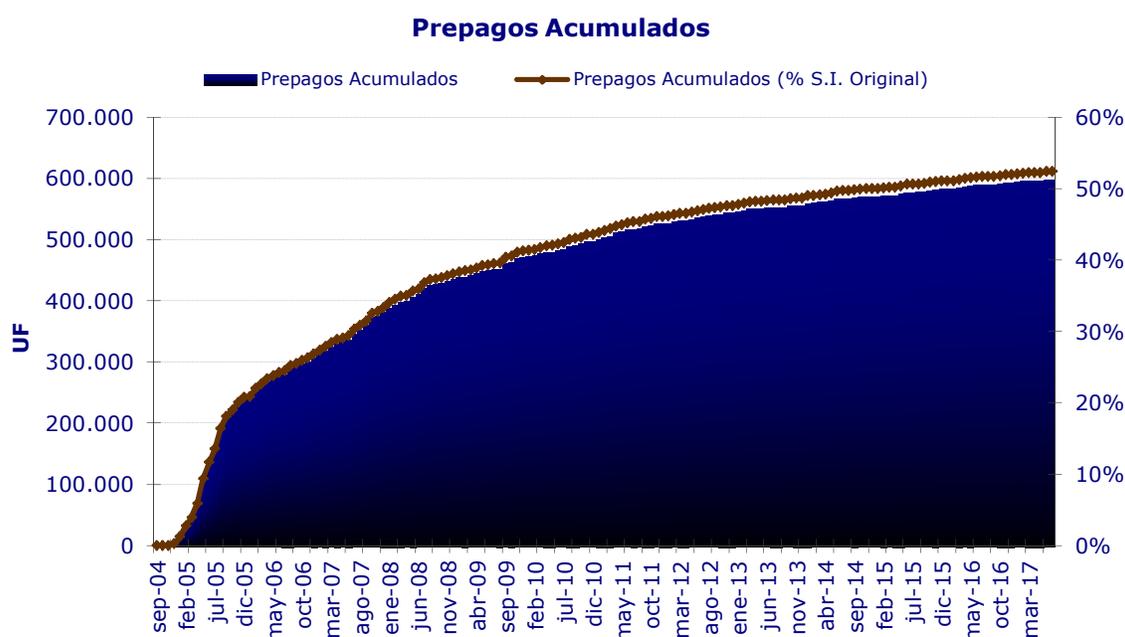


Ilustración 3: Prepagos acumulados de los activos

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 julio de 2017, el *default* total de la cartera alcanzaba el 9,99% del saldo insoluto original, valor que se ha mantenido estable alrededor del 10% desde mediados de 2012.

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 4,30% y 19,03%,

respectivamente. Durante septiembre de 2011, se registró una importante liquidación de activos por un monto aproximado de UF 30.900, con lo que, a julio de 2017, los activos liquidados representan un 7,43% sobre el saldo insoluto original de la cartera. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 4.

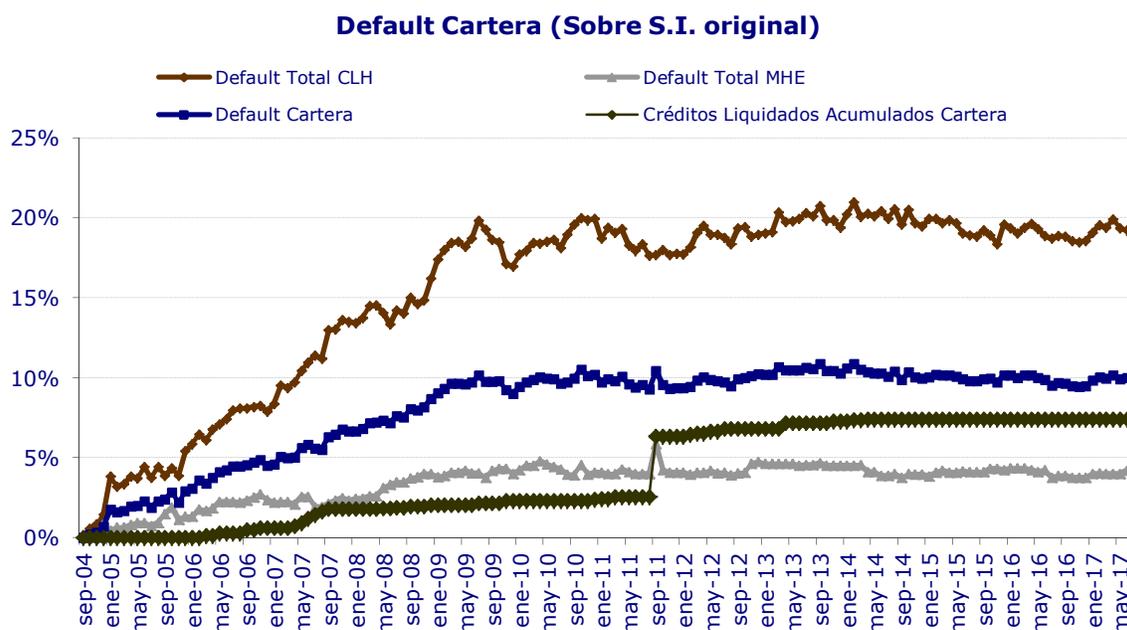


Ilustración 4: Default de activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interes	Seasoning
Actual (Jun 17)	56,99	UF 1226	9,38%	162
Original (Dic 07)	82,92	UF 1794	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 julio de 2017 hasta el vencimiento de la serie mencionada anteriormente. 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 durante toda la vida del patrimonio separado, el valor de los activos supera al saldo insoluto de los bonos preferentes, lo que le permite a la estructura generar la caja necesaria para cumplir con holgura sus obligaciones emanadas por el patrimonio separado en su serie A.

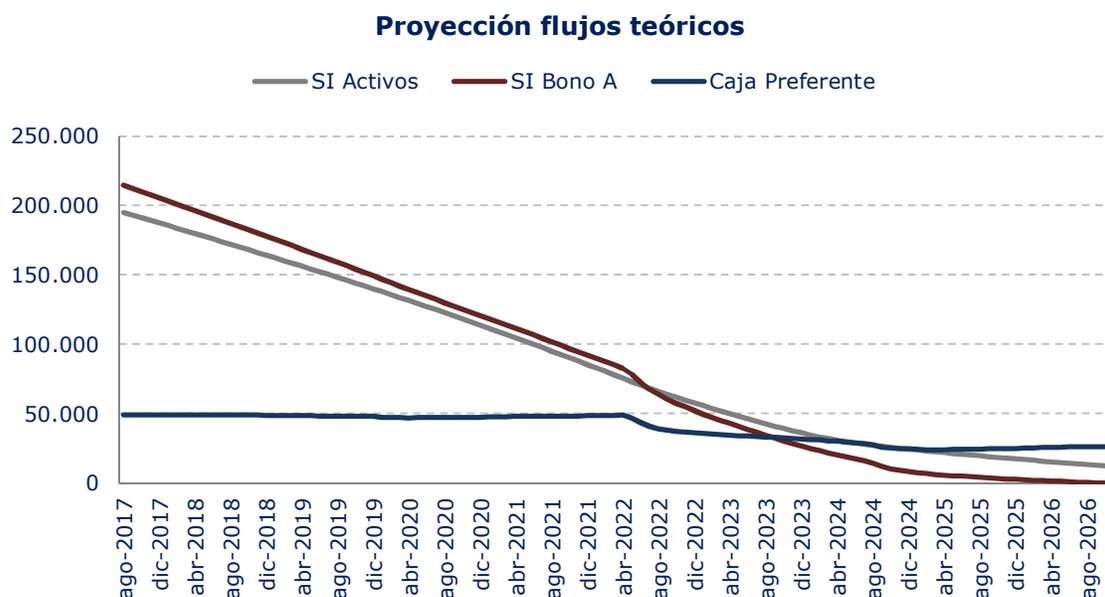


Ilustración 5: Proyección teórica del saldo insoluto

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."