



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de Tendencia  
de Clasificación**

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

## **Securizadora Sudamericana S.A.**

### **Segundo Patrimonio Separado**

Septiembre 2014

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
<b>Bonos securitizados</b>	
Serie A	AA
Serie B	C
Tendencia	Estable <sup>1</sup>
Estados Financieros	30 de junio 2014

### 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	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	204.521	405	9,91%	62,74	845
MHE	109.944	132	8,15%	50,93	2.119
TOTAL	314.465	537	9,30%	58,61	1.290

\* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a marzo de 2014. 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 30/06/2013	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	1.250.000	305.519	4,50%	octubre 2026
B	Subordinada	161.000	282.324	6,00%	noviembre 2026

\* Valor Par incluye capital e intereses devengados.

<sup>1</sup> Tendencia anterior: En Observación.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos seria A, preferente, emitidos por el segundo patrimonio separado de **Securizadora 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, actualmente conformados por 405 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados principalmente por BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y 132 mutuos hipotecarios, originados en su totalidad por BBVA Chile.

El cambio de tendencia a la clasificación de la seria A, desde “*En Observación*” a “*Estable*” es consecuencia de la normalización de los saldos de caja, los que registraron elevados niveles meses atrás. Esto genera ineficiencias en el patrimonio separado, reduciendo la diferencia entre la tasa de los activos securitizados y la deuda, y debilitando potencialmente el sobrecolateral de la operación.

Con todo, el actual nivel de activos sigue siendo elevado en relación con las obligaciones preferentes del patrimonio separado. El colateral, medido como la suma del saldo insoluto de los activos más la caja y los activos recuperados, se eleva a 113,2% sobre la serie preferente del patrimonio separado a marzo de 2014, mientras que al incorporar la serie subordinada este guarismo se reduce al 59,8%. 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 junio de 2014 el *default* (mora sobre 90 días y activos efectivamente liquidados) representaba el 9,6% del saldo insoluto de los activos. 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 elevó la liquidación desde un 3,5% a un 6,2% sobre el saldo insoluto original. A junio de 2014 se registró un 6,7%.

Por otro lado, a junio de 2014 el prepago acumulado medido en relación con el saldo insoluto original, ascendía a 48,9%, donde los mutuos hipotecarios ascendieron a 66,5% mientras que los contratos de *leasing* registraban un 20,8%. El nivel de prepago de la cartera conjunta se encuentra 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, reforzando de esta manera 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 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 comprendido entre julio 2011 y junio 2014, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria – dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados– en torno a las UF 4.383 mensuales, produciendo su mayor recaudación en octubre de 2013 (UF 4.925) y la menor en junio de 2014 (UF 3.751). En el mismo periodo los ingresos extraordinarios, provenientes de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 1.1725. La Ilustración 1 presenta la recaudación realizada por el patrimonio separada en el mismo periodo analizado.

## Recaudación

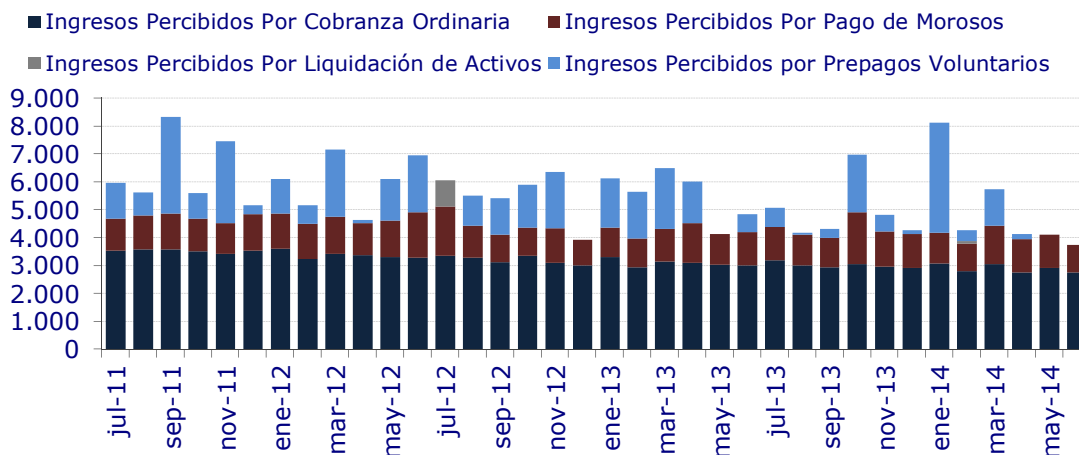


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

## 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 se realizó una importante liquidación de activos morosos, lo que redujo considerablemente este indicador (llegando a niveles cercanos al 10%). A junio de 2014, la mora dura alcanzaba el 11,21% de la cartera vigente, mientras que el tramo mayor a 60 días era levemente superior 14,35%. La mora menor a 30 días registró un 17,97% sobre el saldo insoluto vigente. El comportamiento de la mora se puede observar en la Ilustración 2.

### Morosidad en Función del S.I.

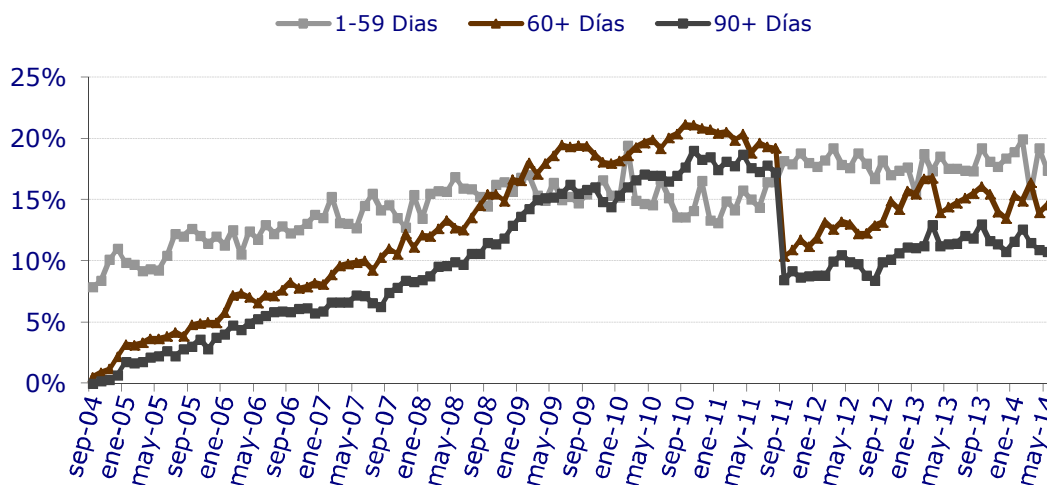


Ilustración 2: Morosidad de los activos

### Prepagos voluntarios

A partir de diciembre de 2004 se registraron prepagos de activos en el patrimonio separado, los que a junio de 2014 acumulaban un monto equivalente a UF 555.456, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 48,85% del saldo insoluto original de la cartera. Este cifra está influenciada fundamentalmente por los mutuos hipotecarios que acumulan el 66,48% mientras que los contratos de *leasing* registran un 20,83%, 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.

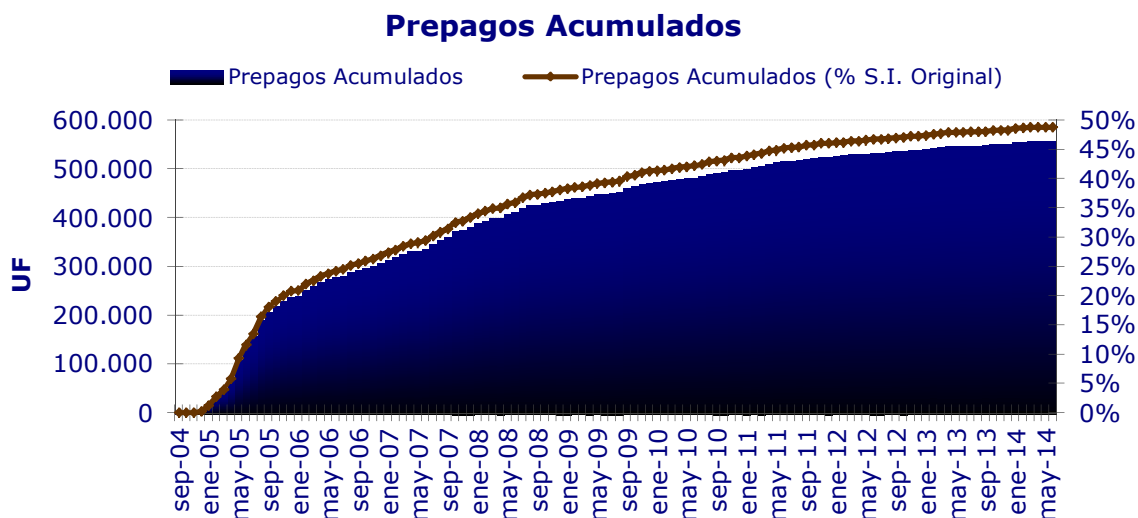


Ilustración 3: Prepagos acumulados de los activos

## 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 junio de 2014 el *default* total de la cartera alcanzaba el 9,64% 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 3,72% y 19,04% respectivamente. Durante septiembre de 2011 se registró una importante liquidación de activos por un monto aproximado de UF 30.900, con lo que, a junio de 2014, los activos liquidados representan un 6,65% sobre el saldo insoluto original de la cartera. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 4.

### Default Cartera (Sobre S.I. original)

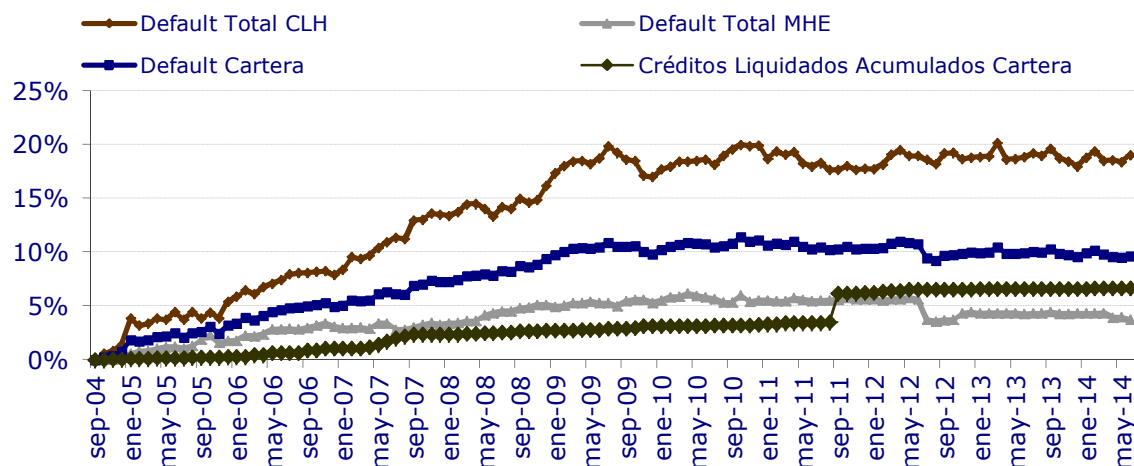


Ilustración 4: Default de activos

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV <sup>2</sup>	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Jun 14	58,20	UF 1272	9,32%	131
<b>Original (Sep 04)</b>	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 junio de 2014 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.

<sup>2</sup> LTV: Relación existente entre el monto adeudado y la tasación.



### S.I. Activos vs Bono

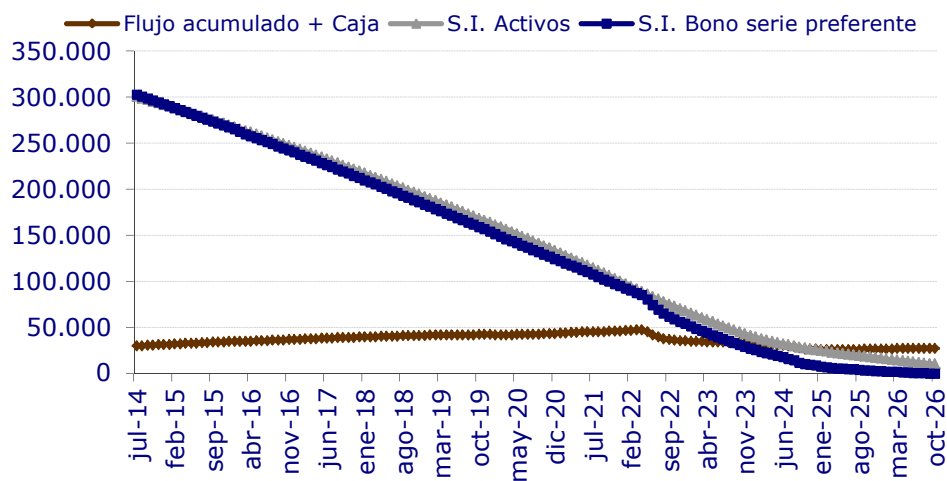


Ilustración 5: Proyección teórica del saldo insoluto

"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."