	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Bonos Securitizados 383 - BA		
30-09-24	BB	N/A
29-09-23	BBB	CW Neg
Bonos Securitizados 383 - BB		
30-09-24	C	N/A
29-09-23	C	N/A

FELLER RATE BAJA A "BB" LA CLASIFICACIóN DE LA SERIE SENIOR DEL SEGUNDO PATRIMONIO SEPARADO DE SECURITIZADORA SUDAMERICANA

4 OCTUBRE 2024 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate bajó de "BBB" a "BB" la clasificación de la serie senior A de los bonos del Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora Sudamericana S.A. y asignó "Creditwatch Negativo". La serie subordinada B mantuvo su clasificación en "C". Los bonos están respaldados, principalmente, por mutuos hipotecarios endosables y por contratos de leasing habitacional, originados por Banco Scotiabank Chile (Ex Banco BBVA) y Scotia Azul Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. (Ex-BBVA Leasing Inmobiliario S.A), respectivamente.

La baja en la clasificación de las series senior obedece a la mantención de los ingresos no operacionales del patrimonio separado en instrumentos que no están conforme con lo estipulado en el contrato de emisión de bonos y no cuentan con clasificación de riesgo. En efecto, a junio de 2024 cerca de un 90% de las inversiones del patrimonio separado correspondían a contratos de mutuos hipotecarios y leasing habitacional, y representaban el 45% del activo de respaldo.

Durante el primer semestre del año 2023, Feller Rate realizó un análisis de cada uno de los créditos de la cartera hipotecaria mantenida como inversiones, concluyendo que, de éstos, solo la incorporación de 24 mutuos hipotecarios y 13 contratos de leasing habitacional al entero del patrimonio separado no afectaría su clasificación. Sin embargo, a la fecha, la totalidad de dicha cartera aún se mantiene en valores negociables. Paralelamente, Acfin realizó un *Due Diligence* operativo a dicha cartera.

Desde el cambio de propiedad en el año 2010, el emisor ha privilegiado la sustitución de activos por sobre el rescate de bonos. Así, ha realizado siete operaciones de sustitución. Los activos incorporados han sido originados por SERVIHABIT, Leasing Habitacional Chile, Mutuocentro y Valoriza. Según lo acordado entre Feller Rate y el emisor, la administración primaria de estos créditos debió ser entregada a BBVA. Sin embargo, sólo los activos asociados a las tres primeras sustituciones están siendo administrados por Scotia Azul Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. (Ex-BBVA Leasing Inmobiliario S.A), bajo las mismas condiciones del resto del activo de respaldo. Para los restantes, dicha sociedad no aceptó administrarlas, por lo que la gestión la realiza SERVIHABIT, manteniendo a Acfin como administrador maestro, al igual que la totalidad de la cartera.

A junio de 2024, la relación de activos -incluyendo caja- sobre pasivos llegaba a un 270% del saldo insoluto de la serie A. Esta razón no incluye la cartera de mutuos y leasing contabilizada en valores negociables.

La morosidad de la cartera de mutuos muestra un deterioro persistente en la historia del patrimonio separado, en términos acumulados es elevada y se compara desfavorablemente con portafolios de perfil similar. La mora de los leasing registra un alza a contar de marzo 2024, explicada principalmente por la disminución de los activos que componen la cartera. Al cierre de junio de 2024, la mora total superaba el 50% para ambas carteras.

La información de activos liquidados es incompleta para evaluar cabalmente la gestión. No obstante, en el portafolio de leasing, que registra la mayor cantidad de incumplimientos, los montos recuperados son favorables en términos de pérdida de valor de la vivienda, si bien con alta mora al momento de su término.

El prepago acumulado de mutuos es elevado, situándose muy por sobre carteras comparables. Por su parte, los niveles de prepago de leasing son bastante menores. En relación con el promedio de otras carteras securitizadas similares de leasing, los últimos

años han evidenciado un deterioro.

Las proyecciones de Feller Rate no consideran la cartera hipotecaria mantenida como inversión y suponen la política de inversión de los ingresos no operacionales mantenida por la securitizadora. Bajo ese escenario, el pago de la serie senior resiste un estrés acorde con una categoría "BB".

EQUIPO DE ANÁLISIS

Andrea Huerta – Analista principal

Carolina Franco – Director Senior

Contacto: Andrea Huerta - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad