	CLASIFICACIÓN	PERSP.
BONOS SECURITIZADOS 383 - BA		
30-09-22	BBB	CW Neg
30-09-21	A	N/A
BONOS SECURITIZADOS 383 - BB		
30-09-22	C	N/A
30-09-21	C	N/A

FELLER RATE BAJA A “BBB” Y ASIGNA "CREDITWATCH NEGATIVO" A LA CLASIFICACIóN DE LA SERIE SENIOR A DE LOS BONOS DEL SEGUNDO PATRIMONIO DE SECURITIZADORA SUDAMERICANA.

6 OCTUBRE 2022 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate bajó de “A” a “BBB” y asignó "Creditwatch" con implicancias negativas a la clasificación de la serie senior A de los bonos del Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora Sudamericana S.A. 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 a lo estipulado en el contrato de emisión de bonos y no cuentan con clasificación de riesgo. En efecto, a junio de 2022 un 90% de las inversiones del patrimonio separado correspondían a Contratos de Mutuos Hipotecarios y Leasing Habitacional. Según lo informado por la securitizadora, esas operaciones se encuentran a la espera de ser incorporadas al patrimonio separado, mediante una operación de sustitución de activos.

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. Sin embargo, a la fecha de revisión, la información de las sustituciones 4,5,6 y 7 no figura aún en la reportería entregada por Acfin.

A junio de 2022, la relación de activos -incluyendo caja- sobre pasivos llegaba a un 119% del saldo insoluto de la serie A. Esta razón no incluye los activos administrados por SERVIHABIT, así como tampoco la cartera de mutuos y leasing contabilizada en valores negociables.

La morosidad de la cartera de mutuos es elevada y se compara desfavorablemente con portafolios de perfil similar. Al cierre de junio de 2022, alcanzaba un 41,2% de la cartera vigente. Si bien la mora de los contratos de leasing registró una caída durante 2020, a inicios de 2022 cambió su tendencia, alcanzando un 35,0% de las operaciones residuales al cierre de junio de 2022.

La información de activos liquidados es incompleta como 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 y similares carteras securitizadas de perfil similar.

Las proyecciones de Feller Rate no consideran los flujos de la cartera que está siendo administrada por SERVIHABIT, así como tampoco la cartera hipotecaria mantenida como

inversión. Bajo ese escenario, el pago de la serie senior resiste un estrés acorde con una categoría "BBB".

El "Creditwatch Negativo" se materializará en caso de continuar la administración primaria en manos de SERVIHABIT sin el soporte de Acfin como administrador maestro. Similar efecto es esperable en la eventualidad de que la securitizadora mantenga una política de inversiones que no está autorizada en el contrato de emisión.

Un "Creditwatch" o "Revisión especial" enfatiza la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. El que una clasificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable. La designación "Negativo" significa que la clasificación puede bajar o mantenerse.

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