	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Bonos Securitizados 383 - BA		
30-09-25	BB	N/A
30-09-24	BB	N/A
Bonos Securitizados 383 - BB		
30-09-25	C	N/A
30-09-24	C	N/A

FELLER RATE RATIFICA EN "BB" LA CLASIFICACIóN DE LA SERIE SENIOR DEL SEGUNDO PATRIMONIO SEPARADO DE SECURITIZADORA SUDAMERICANA.

6 OCTUBRE 2025 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratifica en "BB" la clasificación de la serie senior del Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora Sudamericana.

La clasificación asignada a la serie 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. A junio de 2025, cerca de un 64% de las inversiones del patrimonio separado correspondían a contratos de mutuos hipotecarios y leasing habitacional, y representaban el 36% 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, 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, todas entidades relacionadas a la propiedad de la securitizadora. Según lo comprometido por 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 2025, los estados financieros del patrimonio separado registran UF 5.154 en caja y UF 28.328 en valores negociables. Estos últimos se componen por un 75,5% contratos de mutuos hipotecarios y leasing habitacional, 21,5% bonos con garantía estatal y 3% depósitos a plazo. En tanto, la securitizadora informa un colateral de UF 25.250 en valor par. Así, la relación de activos - sin considerar la cartera de mutuos y leasing mantenida en valores negociales- sobre pasivos llegaba a un 822% del saldo insoluto de la serie A. Sin embargo, a juicio de Feller Rate, esta relación se vería beneficiada por la valoración de la cartera de respaldo, que incluye contratos con elevada morosidad sin una gestión de recuperación adecuada, que no estaría aportando en su totalidad recursos líquidos para el pago de los bonos y los gastos del patrimonio separado.

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. Al cierre de junio de 2025 la mora total de la cartera alcanza un 58,8%, compuesta en su totalidad por deudores con más de 4 dividendos morosos, con un promedio de 105 dividendos impagos.

La mora de los leasing registra un alza importante durante 2024, explicado principalmente por la disminución de los activos que componen la cartera. En 2025 se tiende a estabilizar. Al cierre de junio de 2025 la mora total alcanzaba un 52,6%, compuesta en un 36,8% por el tramo de 4 o más aportes impagos.

La gestión de recuperabilidad de los activos fallidos ha sido deficiente. En efecto, a pesar de la elevada morosidad de ambas carteras, no hay registros de incumplimientos reales desde julio de 2012 para la cartera de mutuos y desde septiembre de 2023 para el caso de los leasing. A modo de ejemplo, en la cartera de mutuos se encuentran contabilizados como vigentes 5 contratos con más de 200 dividendos morosos. El incumplimiento potencial de ambas carteras está por sobre las estimaciones de Feller Rate al inicio del patrimonio separado para un escenario normal.

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 últimosaños han evidenciado un incremento.

El traspaso de fondos desde recursos no operacionales a operacionales, proveniente de los ingresos de la cartera mantenida en valores negociables, le ha permitido a la securitizadora cumplir con las obligaciones financieras del patrimonio separado. Sin embargo, las proyecciones de Feller Rate no consideran los flujos provenientes de la cartera hipotecaria mantenida como inversión y suponen la gestión y 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”.

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