	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Bonos Securitizados 383 - BA		
30-09-26	BB	N/A
30-09-25	BB	N/A
Bonos Securitizados 383 - BB		
30-09-26	C	N/A
30-09-25	C	N/A

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

8 OCTUBRE 2026 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó 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 política de inversión de los excedentes no operacionales del patrimonio separado seguida por la securitizadora, que no cumple a cabalidad con lo estipulado en el contrato de emisión. Este último establece que los ingresos provenientes de prepagos y recuperaciones de activos fallidos deben destinarse a rescatar la serie preferente o a la sustitución de activos.

Mientras no se concrete una de estas dos opciones, la securitizadora debe mantener estos ingresos no operacionales en inversiones, cuyas características señala la escritura de emisión. Específicamente, los instrumentos corresponden a: títulos de deuda emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal hasta por el 100% de su valor hasta su total extinción; depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas; letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras; bonos y efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas; documentos representativos de obligaciones de retrocompra de instrumentos de cualquiera de las categorías referidas anteriormente. La escritura señala que las inversiones se deben realizar sobre valores con categoría de riesgo AA o N-1 para títulos de deuda de largo y corto plazo, respectivamente. En el caso de las inversiones en pactos, dicha clasificación será necesaria tanto para el activo subyacente como para la contraparte que asuma la obligación de retrocompra.

No obstante, los últimos 15 años el emisor ha optado por la inversión en mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional con los ingresos no operacionales del patrimonio separado, originados por una entidad relacionada en propiedad a la securitizadora. Si bien, solo algunos de estos créditos fueron ingresados al patrimonio separado mediante sustitución de activos, los restantes, no forman parte de la cartera securitizada del patrimonio separado. Por lo tanto, Feller Rate no ha tenido acceso periódico a información relativa a la evolución de estos últimos, en términos de su composición, perfil del deudor, del crédito y de la garantía; comportamiento de pago de los deudores; prepagos y remates. De esta manera, no ha sido posible para esta Clasificadora estimar el riesgo crediticio de esta cartera ni proyectar sus flujos teóricos para evaluarla como sobrecolateral de la estructura.

Para hacer frente a las obligaciones financieras del patrimonio separado, la securitizadora ha utilizado los flujos provenientes de los créditos mantenidos como valores negociables. En contraposición, sobre la base de lo expuesto en el párrafo previo, Feller Rate no toma en consideración estos recursos para la evaluación de la estructura y la proyección del flujo de caja. Sumado a lo anterior, el análisis supone que la gestión y la política de inversión de los ingresos no operacionales de la securitizadora se mantendrá. Bajo ese escenario, la clasificación asignada a la serie senior corresponde una categoría "BB".

Desde el cambio de propiedad en el año 2010, el emisor privilegió la sustitución de activos por sobre el rescate de bonos. Así, se realizaron siete operaciones de sustitución. Los activos incorporados fueron 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.

Durante el primer semestre del año 2023, Feller Rate realizó un análisis a los 151 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, dicha cartera aún se mantiene en valores negociables.

Al cierre de junio de 2026 la morosidad total de la cartera era elevada, alcanzando en términos consolidados (mutuos y leasing), un 61,3%, compuesta en un 50% por el tramo de más de 180 días. 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.

La información de activos liquidados ha sido incompleta para evaluar cabalmente la gestión de recuperación de activos fallidos. No obstante, en el portafolio de leasing, que ha registrado la mayor cantidad de incumplimientos, los montos recuperados han sido 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 ha sido elevado, situándose muy por sobre carteras comparables. Por su parte, los niveles de prepago de leasing han sido bastante menores, si bien, en relación con el promedio de otras carteras securitizadas similares de leasing, los últimos años evidenciaron un incremento.

La administración maestra del patrimonio separado ha sido realizada por la securitizadora, bajo una estructura de *outsorcing* de sistemas y procedimientos contratada con Acfin.

Por su parte, el pago de los bonos subordinados no resiste estrés, lo que es consecuente con su clasificación en categoría C.

Según lo estipulado en el Contrato de Emisión, el vencimiento del último cupón de la serie A será en octubre de 2026 y de la serie B en noviembre de 2026

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