



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Cambio Clasificación

Analistas

Xavier Bernal N.

Cristóbal Oyarzún M.

Tel. (56-2) 433 5216

xavier.bernal@humphreys.cl

RBS Securitizadora S.A. Segundo Patrimonio Separado

A b r i l 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría
Bonos Securitizados:	
Series A - B Series C	BB C
Tendencia	Estable

Datos Básicos de la Operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N°2 BSABN-ABH
Inscripción Registro de Valores	N° 300 27 de Agosto de 2002
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y sus correspondientes bienes raíces.
Originador	BBVA Sociedad de Leasing Habitacional BHIF S.A.
Administrador Primario	
Representante Títulos de Deuda	
Características Activos	Contratos de leasing habitacional, emitidos en unidades de fomento, con tasas de interés fijas a través del tiempo y respaldadas con bienes raíces para la vivienda.

Estado de Resultados Consolidado*

	Descripción	Valor Nominal Inicial (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Valor Par UF al 31/01/2010	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
Serie						
A	Preferente	275.000	5.000	183.440	6,2%	Marzo - 2025
B	Preferente	74.000	1.000	46.777	6,2%	Marzo - 2025
C	Subordinada	70.000	5.000	110.627	6,2%	Marzo - 2025

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en el reducido nivel de los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado en relación con las obligaciones emanadas por la emisión de bonos serie preferente. Los activos – contratos de leasing habitacional- han sido originados por BBVA Sociedad de Leasing Habitacional BHIF.

El cambio de clasificación, desde “Categoría BBB” a “Categoría BB”¹, para las series preferentes (A y B), se basa en el elevado nivel de prepago de activos que ha presentado el patrimonio separado, en conjunto con un alto *default*, que se mantiene en aumento pese a la antigüedad de la cartera, y a la lenta liquidación de los activos recuperados. A la fecha, la cartera de respaldo de los títulos de deuda acumula prepagos del orden del 25% del saldo insoluto original, lo que se estima elevado para las características de los activos y muy por sobre los niveles medios estimados por **Humphreys** al momento de la primera evaluación.

En la práctica, los actuales niveles de prepagos acumulados y de *default* exhibidos (considerando activos liquidados y con mora superior a 90 días) han deteriorado - tanto en calidad como en monto - el sobrecolateral ofrecido en la operación a una velocidad superior a los supuestos por **Humphreys** en su evaluación original, incrementando la pérdida esperada para los bonistas. Paralelamente, se ha ido reduciendo el diferencial entre los ingresos y egresos propios del patrimonio separado.

A enero de 2010, el saldo insoluto de los créditos vigentes (contrato de leasing habitacional) y fondos disponibles representaban en torno al 92% del monto de los bonos preferentes, porcentaje que se situaba en 91% al inicio del patrimonio separado. Para la determinación de esta relación se ha supuesto que los inmuebles recuperados se liquidan al 70% del valor del saldo insoluto a la fecha de recuperación.

La cartera crediticia presenta un nivel de *default*² de 22,69% y una antigüedad en torno a los 99 meses; no obstante ello el monto de los casos fallidos no se ha estabilizado mostrando aun una tendencia al alza. A la fecha el patrimonio cuenta con 14,87% de los activos liquidados, medido sobre el saldo insoluto original. Por su parte, la morosidad sobre 90 días asciende a 13,00% del saldo insoluto vigente y 7,81% del saldo insoluto inicial del patrimonio.

Por su parte, la clasificación de la serie C o subordinada, se basa en el hecho que su pago está subordinado al cumplimiento de las series preferentes, por cuanto absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por las series preferentes, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

¹ En junio de 2009 se modificó la Clasificación desde “Categoría A+” a “Categoría BBB”

² Por default se entiende toda la mora mayor a 90 días, los activos efectivamente liquidados y los que están en cobranza judicial.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría BB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de los intereses y del capital.

Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

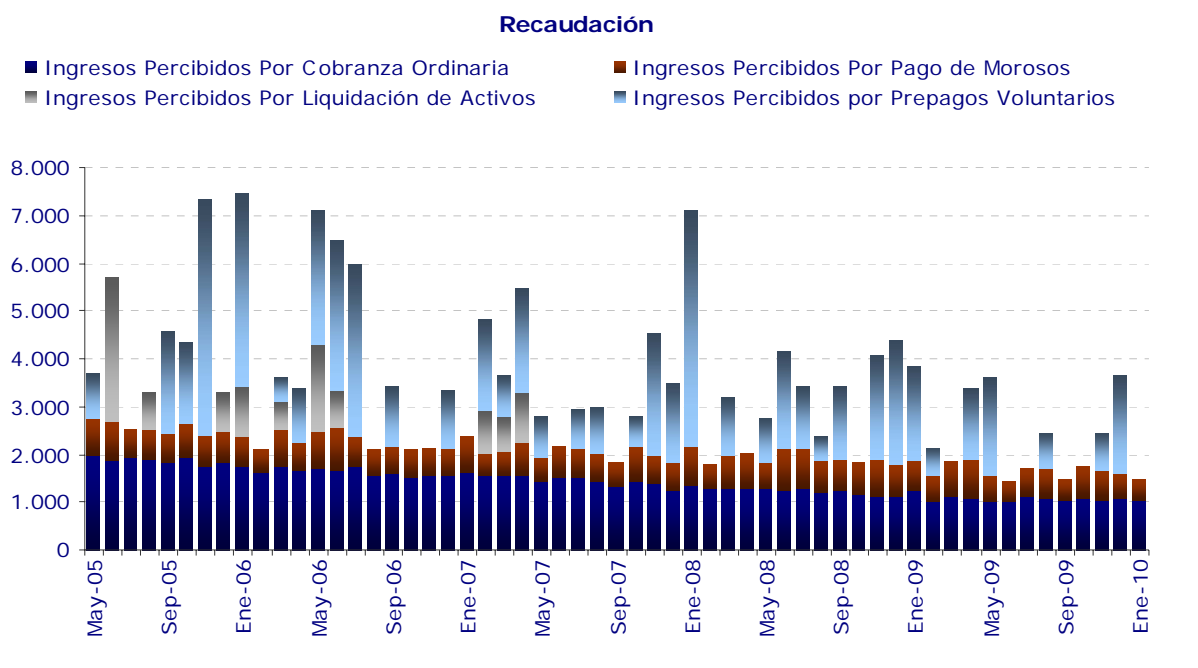
Perspectivas de la Clasificación

Las perspectivas se califican en **Estable**, debido a que no se espera que presente variaciones a futuro.

Análisis del Patrimonio

Recaudación: cobranza efectuada

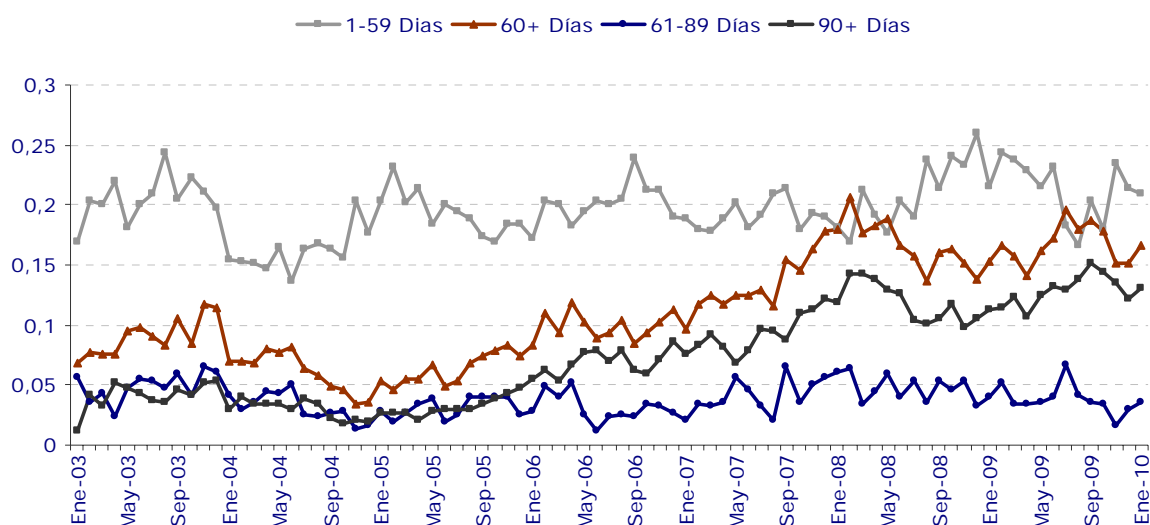
De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, entre febrero de 2009 y enero de 2010, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a UF 2.284, registrándose la menor recaudación en el mes de junio de 2009 (UF 1.426,35) y la mayor en el mes de diciembre de 2009 (UF 3.661,78).



Morosidad de la Cartera de Activos

El comportamiento de la cartera, medido como porcentaje del saldo insoluto vigente, indica que durante los últimos 12 meses el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas – que en promedio se ubica alrededor del 21%. A enero del presente año la morosidad mayor a 90 días alcanza el 13%.

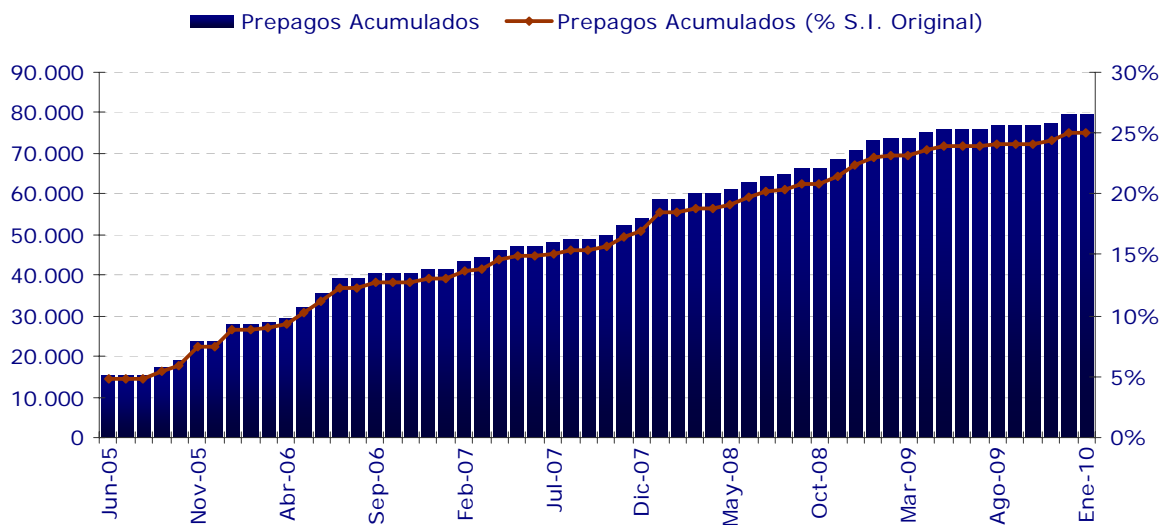
Morosidad en función del S.I. Vigente



Prepagos Voluntarios

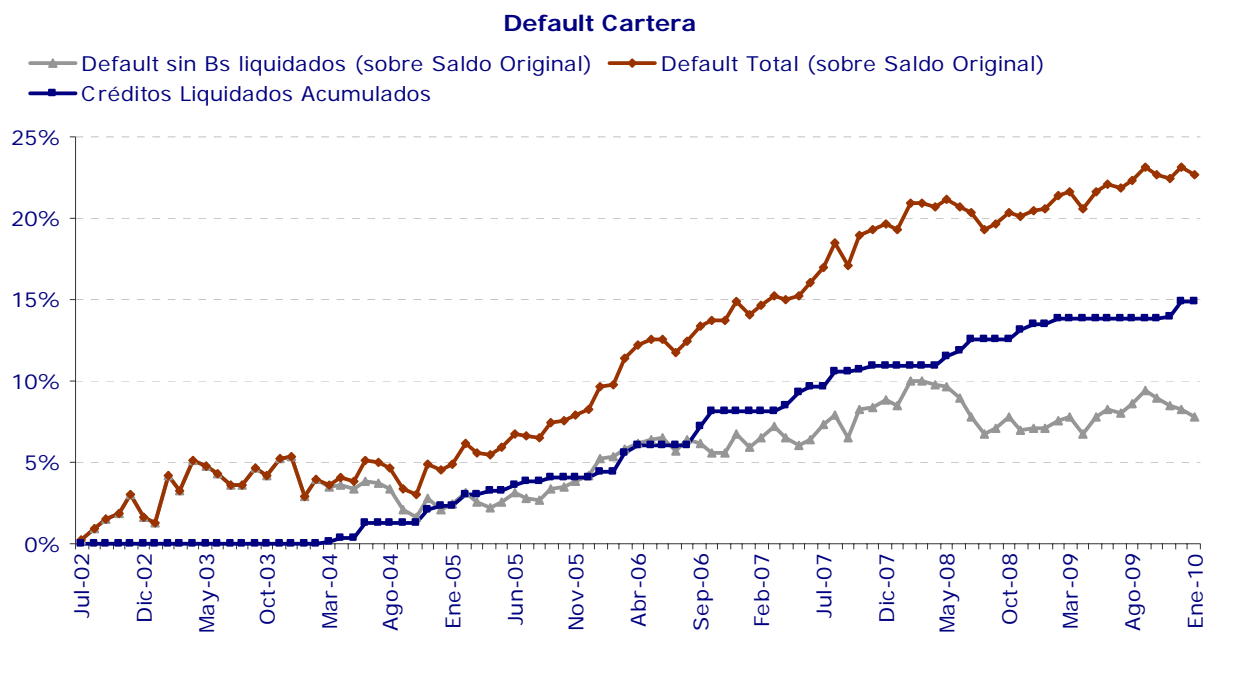
Este patrimonio comienza a registrar prepagos de activos a partir de junio de 2003, los que a la fecha acumulan un monto equivalente a UF 79.586 los cuales representan un 25,03% de la cartera original.

Prepagos Acumulados



Default de la Cartera

Como *default* se consideran los activos con una morosidad mayor a tres cuotas sin cobranza judicial, los que se encuentran en proceso judicial y los que se han tenido que liquidar. En el gráfico se observa la trayectoria del *default* en función del Saldo Insoluto Original para la cartera total de activos. A enero de 2010 el *default* de la cartera ascendió a un 22,69%.



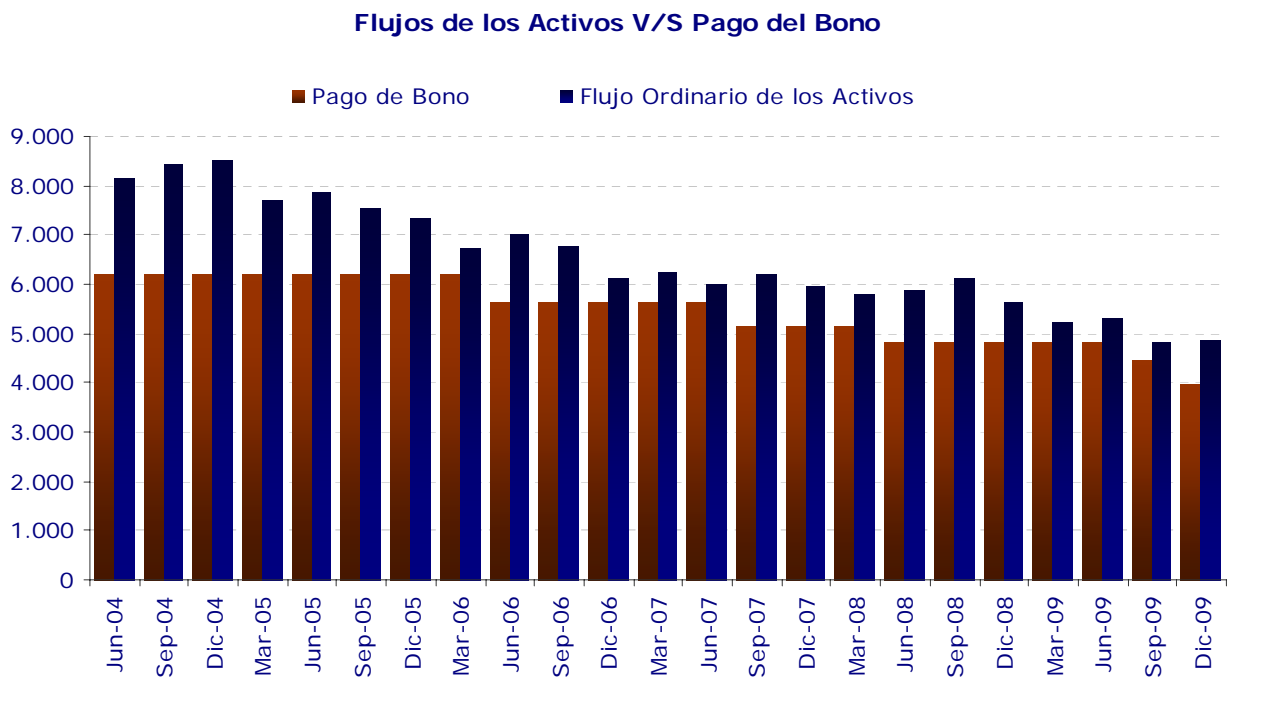
El nivel de default, aunque considerado alto, ha tenido una leve disminución, durante el último año, en la tendencia al alza que había venido mostrando desde comienzos de 2007.

Otros Antecedentes de los Activos

Fecha	LTV3	Tasación	Tasa de Interés	Antigüedad de la Cartera
Actual	92,89	945,3	9,86	99
Original (Jul-02)	93,07	991,5	9,84	9

Antecedentes de los Bonos Securitizados

En el siguiente gráfico se muestra la recaudación ordinaria de la cartera de activos (pago al día más mora) en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



En el mes de marzo de 2009 se realizaron pagos de las series preferentes, prepagándose tres títulos de la serie A y cinco títulos de la serie B.

“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.”

¹ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.