

RBS Securitizadora S.A. (Segundo Patrimonio Separado)

Agosto 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados:		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Series A - B	BBB	Analista	Cristóbal Oyarzún M.
Series C	C	Teléfono	56 – 2 – 433 52 00
Perspectiva	Desfavorable	Fax	56 – 2 – 433 52 01
Estados Financieros Base	30 de Junio de 2009	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
		Tipo de Reseña	Informe Anual

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	BBVA Sociedad de Leasing Habitacional BHIF S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco del Desarrollo S.A.
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.

Datos Básicos Bono Securitizado						
Serie	Descripción	Valor Nominal Inicial (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Valor Par UF al 30/06/2009	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
A	Preferente	275.000	5.000	183.685	6,2%	Marzo - 2025
B	Preferente	74.000	1.000	46.840	6,2%	Marzo - 2025
C	Subordinada	70.000	5.000	106.813	6,2%	Marzo - 2025

Estadísticas de Operación		
Cifras en Miles de Pesos (junio 2009)	Junio 2009	Junio 2008
Intereses por Activo Securitizado	206.452	224.541
Intereses por Inversiones	8.984	12.902
Reajuste por Activo Securitizado	(173.205)	116.125
Otros Ingresos	1.773	62.923
Total Ingresos	41.963	368.191
Remuneración Adm. de Activos	(7.490)	(10.241)
Intereses por Títulos de Deuda	(219.520)	(229.038)
Reajuste por Títulos de Deuda	184.022	(239.464)
Total Gastos	(98.954)	(598.957)
Resultado del Período	(39.570)	(185.877)

Otros Datos Estadísticos		
Cifras en Miles de Pesos (junio 2009)	Junio 2009	Junio 2008
Activo Securitizado (corto plazo)	1.256.992	1.301.414
Activo Securitizado (largo plazo)	3.378.830	3.937.271
Total Activos	5.354.472	5.906.690
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	47.992	70.759
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	7.013.484	7.303.811
Resultado del Ejercicio	(39.570)	(185.877)
Resultado Acumulado	(1.732.760)	(1.491.414)
Total Pasivos	5.354.472	5.906.690

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en la suficiencia 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.

La clasificación, en "Categoría BBB"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* y una lenta liquidación de los activos recuperados. A la fecha, la cartera de respaldo de

¹ En Junio del presente año se modificó la Clasificación desde "Categoría A+" a "Categoría BBB"

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.

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.

A junio de 2009, el saldo insoluto de los créditos vigentes (contrato de leasing habitacional) y fondos disponibles representaban en torno al 94% 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 21,68% incrementándose en relación al 20,75% y 16,03% existente a junio de 2008 y 2007, respectivamente, lo que aún se encuentra dentro de los parámetros inicialmente considerados por **Humphreys** en la evaluación. A la fecha el patrimonio cuenta con 13,81% de los activos liquidados, medido sobre el saldo insoluto original. Por su parte, la morosidad sobre 90 días asciende a 12,07% del saldo insoluto vigente y 7,87% del saldo insoluto inicial del patrimonio. Dada la antigüedad de los créditos – en torno a los 92 meses promedio – no debiera esperarse mayores cambios que los ya experimentados por la cartera, en relación al *default* de activos. En todo caso, atendiendo la coyuntura económica actual y el nivel de desempleo, no se descarta aumento en el porcentaje de operaciones fallidas.

En términos de prepagos, éstos acumulan el equivalente a 24,26% del saldo insoluto original de la cartera, lo cual es comparativamente elevado en relación con el perfil de los clientes y muy por sobre los niveles medios estimados por **Humphreys** al momento de la evaluación. A junio del 2008 este indicador ascendía a 19,80%.

Para la mantención de la clasificación de riesgo de los bonos preferentes, se hace necesario que el comportamiento de la cartera de activos modere la tasa anual de prepago y que, además, se detenga el deterioro experimentado en términos de morosidad.

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.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría BBB

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

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

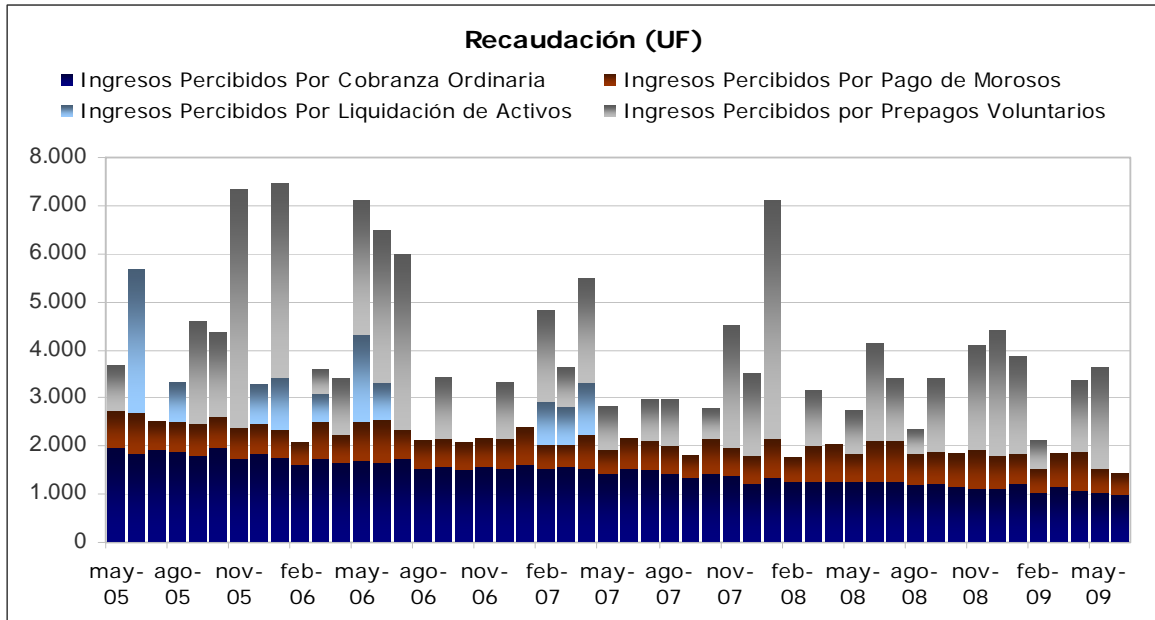
Las perspectivas se califican en **Desfavorable**, debido a que su clasificación podría verse desmejorada como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Análisis del Patrimonio

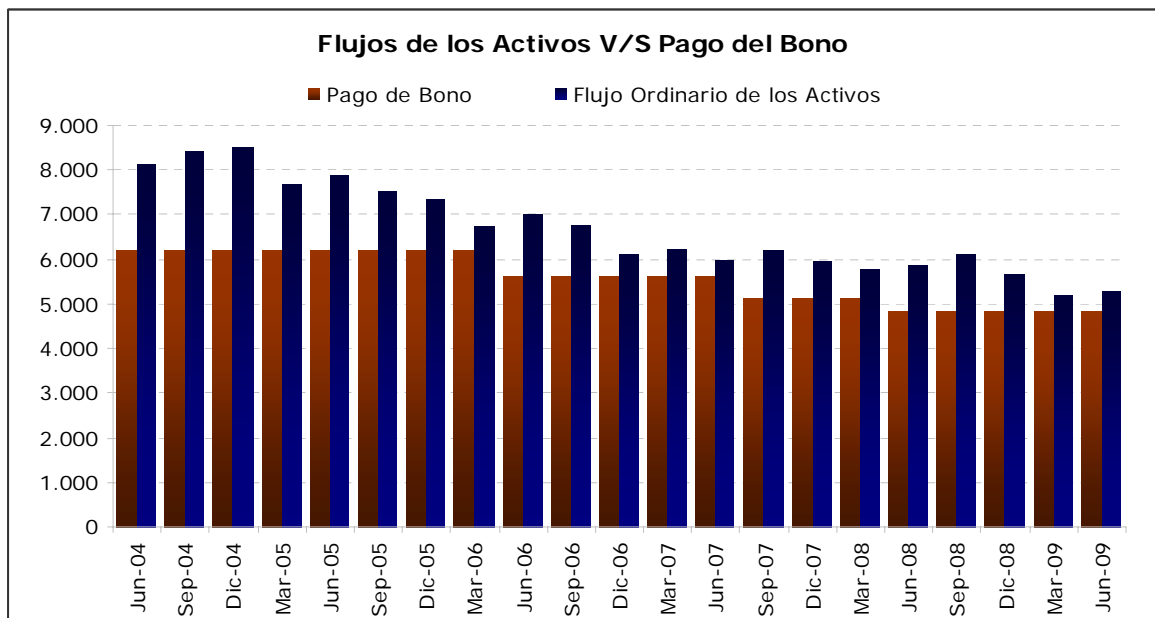
Recaudación: cobranza efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, entre julio de 2008 y junio de 2009, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a UF 3.168, registrándose la menor recaudación en el mes de junio de 2009 (UF 1.426) y la mayor en el mes de julio de 2008 (UF 5.661).

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

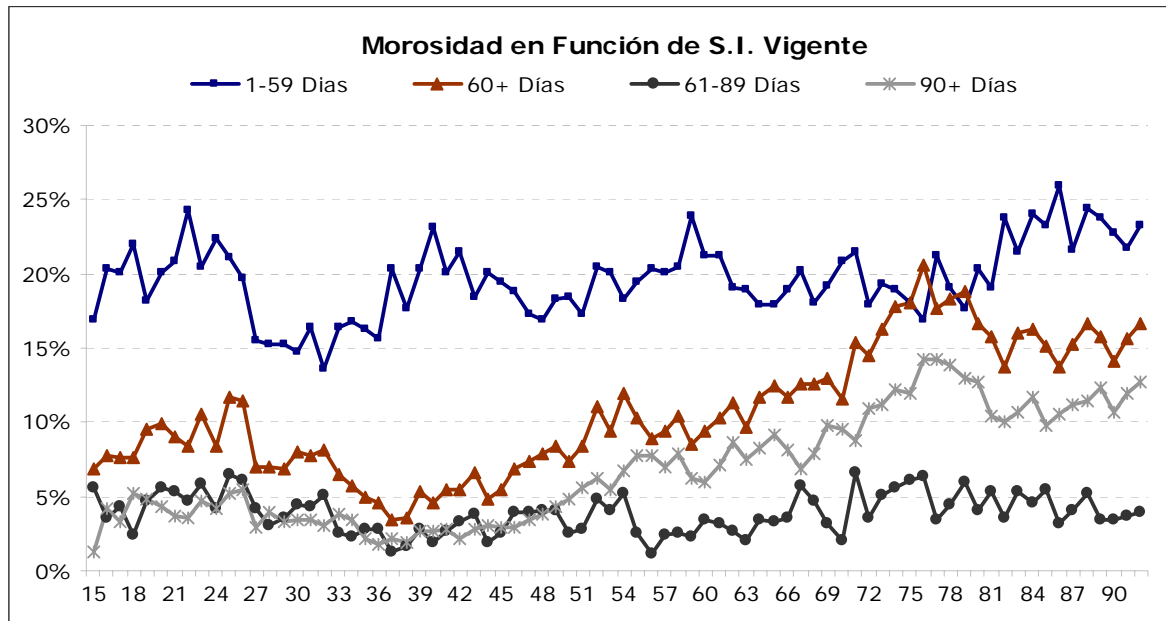


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de cobranza ordinaria de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



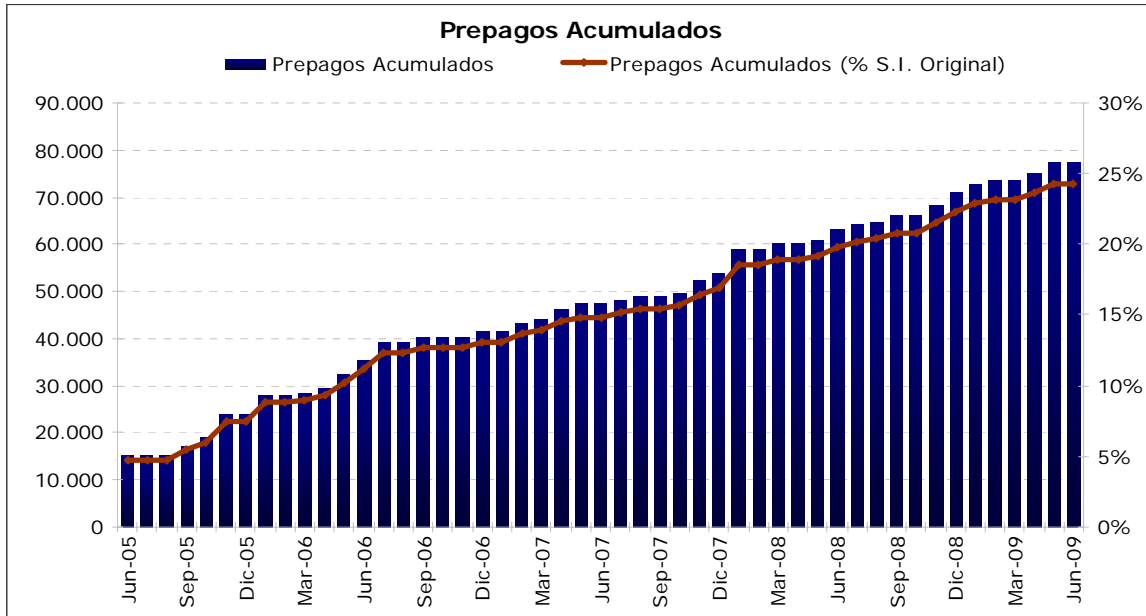
Morosidad de la Cartera de Activos

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 23%. A junio del presente año la morosidad mayor a 90 días alcanza el 12,7% aproximadamente.



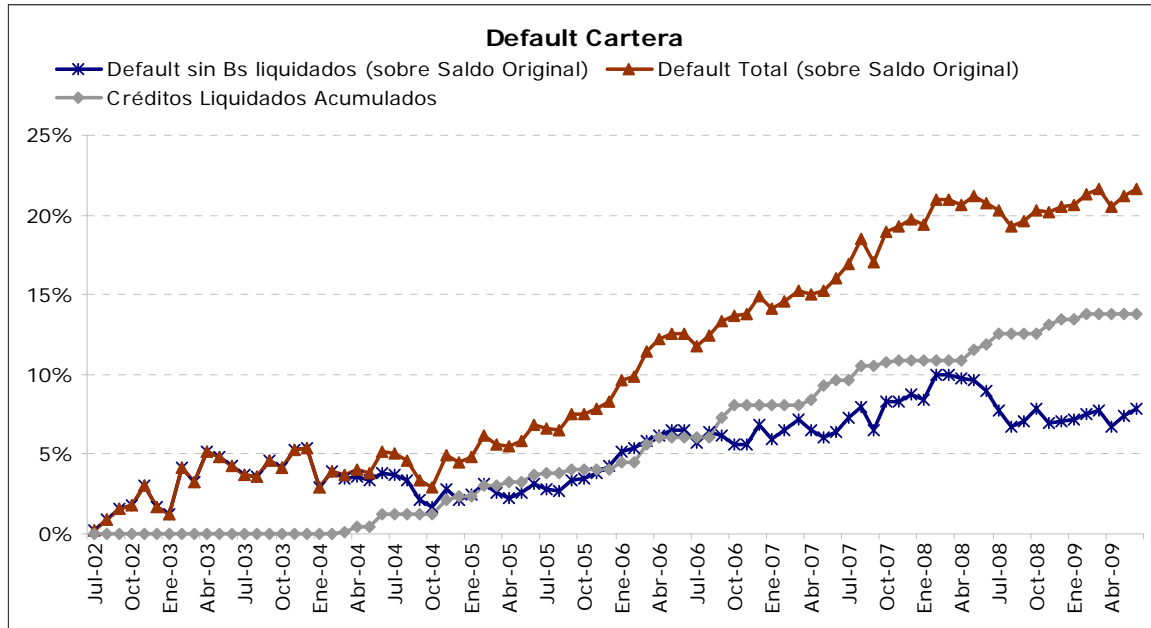
Prepagos Voluntarios

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 77.139 los cuales representan un 24,26% de la cartera original.



Default Cartera de Activos

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 junio de 2009 el *default* de la cartera ascendió a un 21,68%.



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

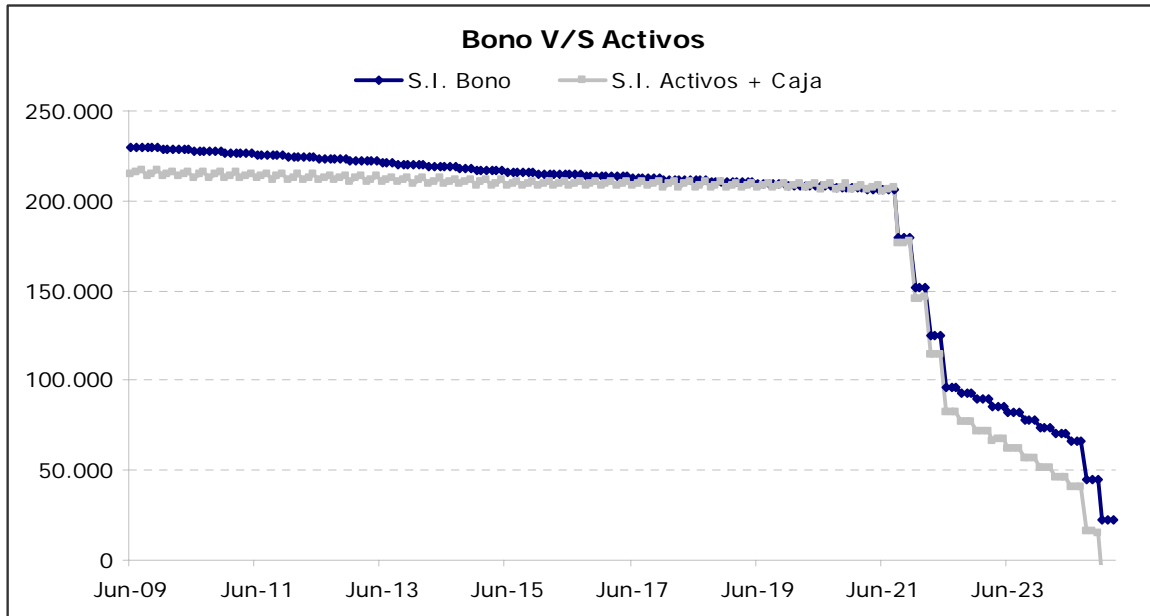
Otros Antecedentes de los Activos

Fecha	LTV ³	Tasación	Tasa de Interés	Antigüedad de la Cartera
Jun-09	92,94	947,7	9,86	92
Inicial (Jul-02)	93,07	991,5	9,84	9

Antecedentes de los Bonos Securitizados

En el siguiente gráfico se presenta el saldo insoluto del bono y de los activos (incluidos recursos en caja), medido mensualmente para todo el período remanente del bono; para el cálculo se usaron datos reales a junio de 2009, a partir de esa fecha, se usaron flujos teóricos.

³ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación



Durante este período se ha procedido a capitalizar los intereses correspondientes a los bonos de la serie subordinada a una tasa del 6,2% anual efectiva.

“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.”