



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe anual

Analistas

Pablo Besio M.

Xavier Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5215

[pablo.besio@humphreys.cl](mailto:pablo.besio@humphreys.cl)

## Securitizadora Interamericana S.A.

### Segundo Patrimonio Separado

Septiembre 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitizados:</b>	
Serie A	AA
Serie B	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2010

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BINTS-BA
Inscripción Registro de Valores	Nº 383, 27 de Septiembre de 2004
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios
Originador	BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. BBVA, Chile
Administrador Primario	BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A.
Administrador Maestro	Acfín S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco del Estado de Chile

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual *	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	299.789	477	9,70%	84,37%	853
Mutuos hipotecarios	210.588	195	8,16%	57,61%	2.154
<b>TOTAL</b>	<b>510.377</b>	<b>672</b>	<b>9,07%</b>	<b>73,33%</b>	<b>1.390</b>

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2010.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

Características de las Series de Bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	1.250.000	537.863	4,5%	Oct-2026
B	Subordinada	161.000	223.499	6,0%	Nov-2026

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de junio de 2010

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por *Humphreys* a los bonos emitidos por **Securizadora Interamericana S.A.** (segundo patrimonio separado) se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados que respaldan a cada una de las series clasificadas. Ello, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, actualmente conformados por 477 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como de AFV, originados principalmente por BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y 195 mutuos hipotecarios originados en su totalidad por BBVA Chile.

El cambio de clasificación, desde “*Categoría AA-*” a “*Categoría AA*”, obedece al fortalecimiento del colateral de la operación (relación de activos sobre pasivos) y a la antigüedad promedio de los mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* habitacional, lo que permite atenuar los efectos del pago anticipado de los activos y de los probables incumplimientos de los deudores.

A junio de 2010 el valor de los activos del patrimonio separado –saldo insoluto de los créditos vigentes (sin ajustar por activos en mora) y de los fondos disponibles– representaba en torno al 107,53% del monto del bono preferente. A la fecha de emisión, septiembre de 2004, el mismo *ratio* era de 91%. Además, para el pago de los bonos se dispone de los excedentes provenientes del diferencial de tasas entre los activos hipotecarios (9,07%) y los títulos de deuda (4,5%).

Según datos a junio de 2010, el *default* de la cartera hipotecaria (mora sobre 90 días y activos efectivamente liquidados) representaba el 10,58% del saldo insoluto de los activos existente a la fecha de conformación del patrimonio separado. En el caso de contratos de *leasing* y de mutuos hipotecarios, este valor asciende a 20,04% y 4,63%, respectivamente. Sin perjuicio de lo expuesto, las operaciones efectivamente liquidadas ascienden al 2,35%.

En cuanto con los prepagos de las operaciones hipotecarias, lo acumulado hasta la fecha tanto para mutuos como para contratos de *leasing* es superior a lo observado en otras carteras de similares características en términos de valor promedio y antigüedad. A junio del 2010, el prepago acumulado, medido en relación con el saldo insoluto original, ascendía a 60,25% en el caso de los mutuos hipotecarios y a 15,29% en el caso de los contratos de *leasing*. El prepago conjunto de la cartera asciende a 42,88% (el *seasoning* de la cartera es de aproximadamente 97 meses).

Para contrarrestar los efectos del prepago de activos, la sociedad securitizadora –en conformidad con lo estipulado en el contrato de emisión– ha realizado pagos anticipados de la serie A, equivalentes al 38% de su saldo insoluto original.

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

## Perspectivas de la clasificación

### Estable

La perspectiva de la clasificación se evalúa con tendencia “**Estable**” debido que el saldo insoluto de los activos es relativamente equivalente al de los títulos de deuda, lo que atenúa el riesgo de pérdida de sobrecolateral por efecto de los prepagos.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AA

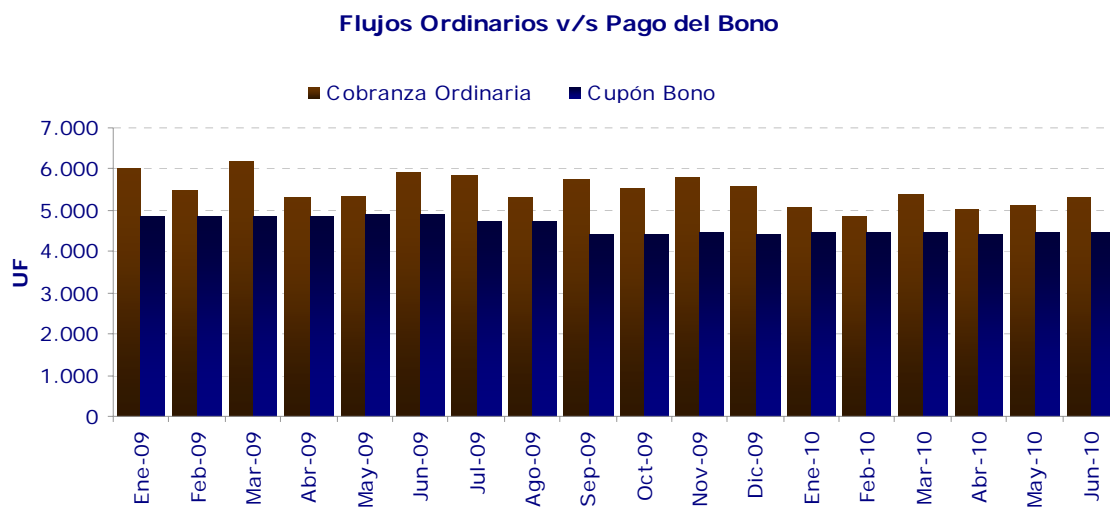
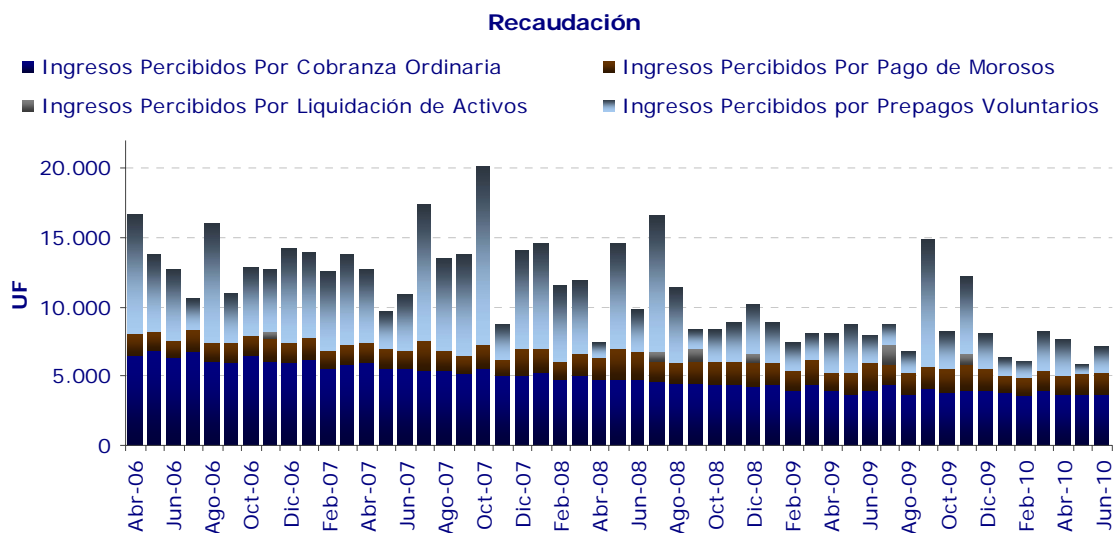
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Categoría C

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

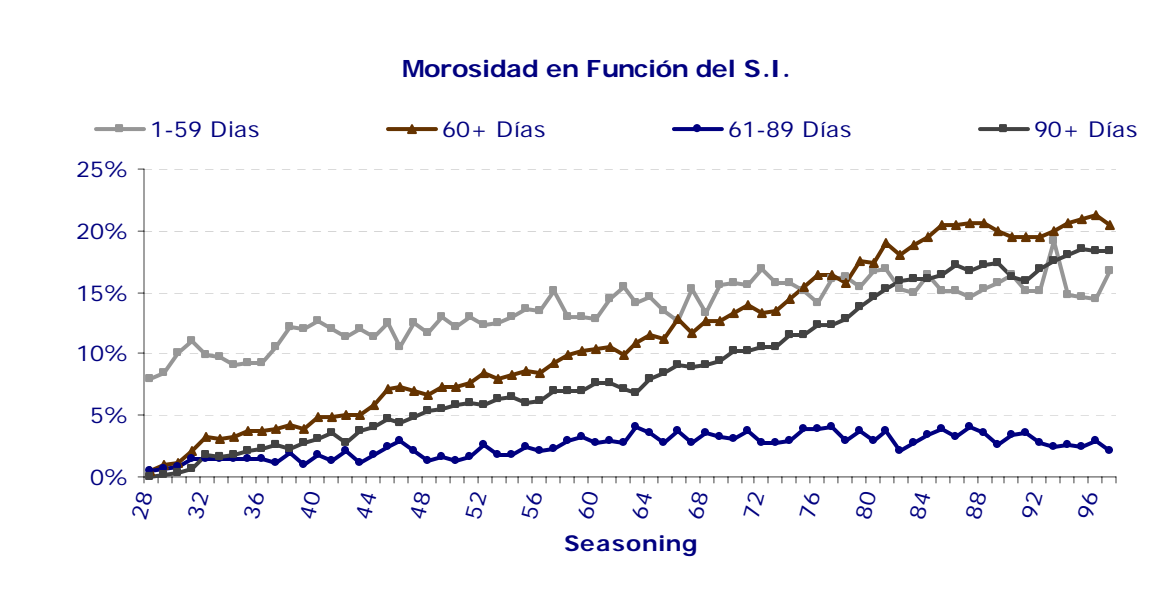
## Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras entre julio de 2009 y junio de 2010 el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 8.349, registrándose la menor recaudación en mayo de 2010 (UF 5.809) y la mayor en septiembre de 2009 (UF 14.858).



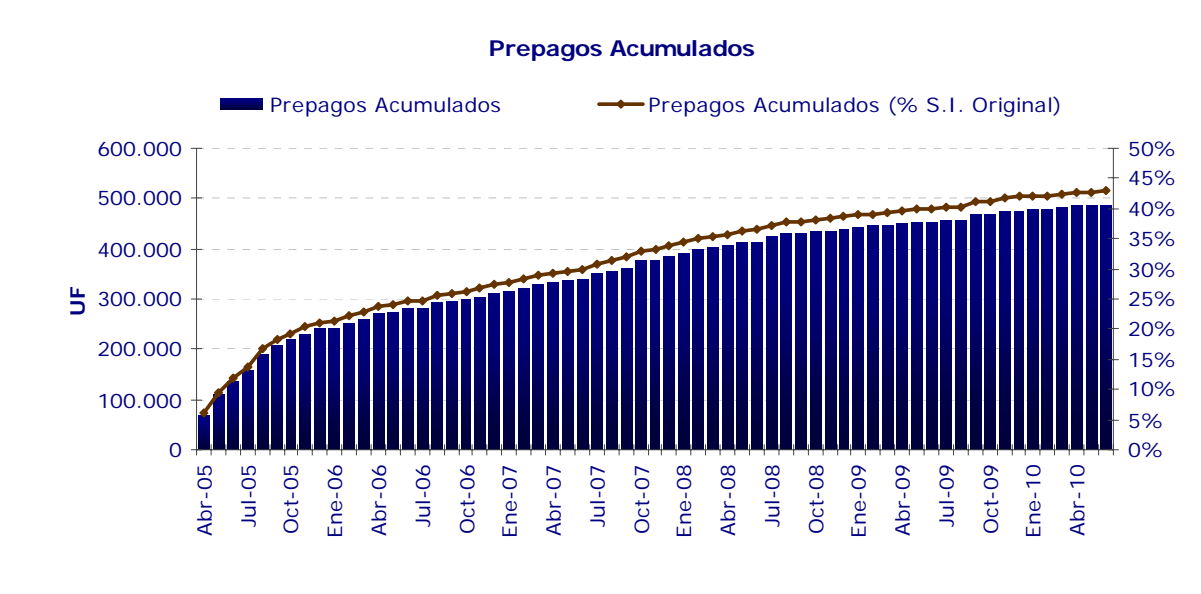
### Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos doce meses el grueso de la morosidad se origina en clientes que poseen más de tres cuotas atrasadas, los que a la fecha representan el 18,35%.



## Prepagos voluntarios

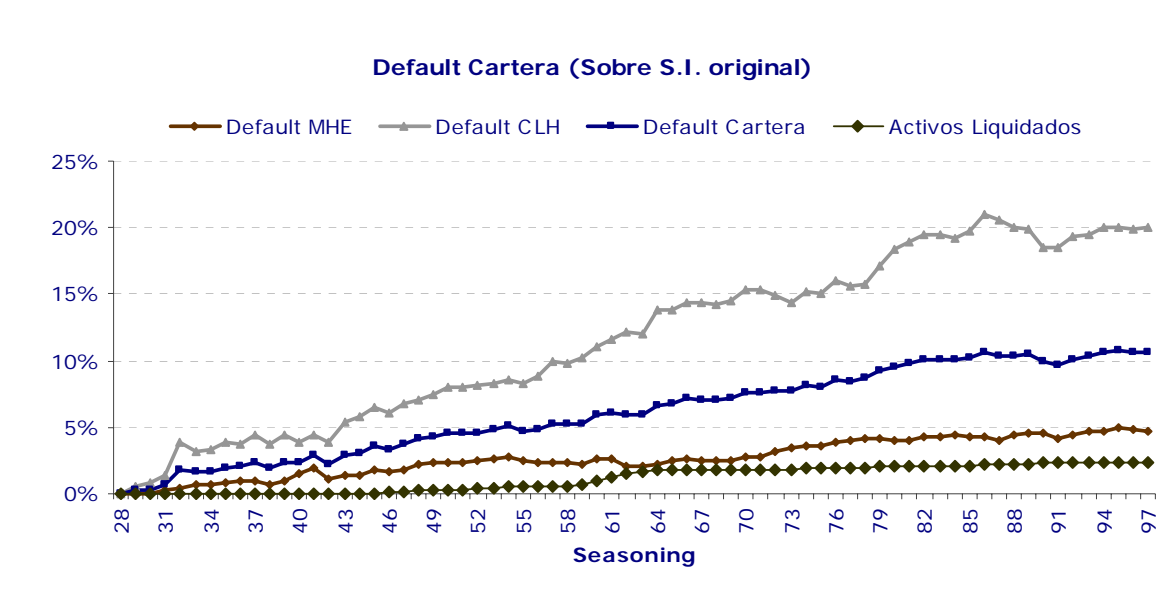
A partir de diciembre de 2004 el patrimonio comenzó a registrar prepagos parciales de activos, los que a junio de 2010 acumulaban un monto equivalente a UF 487.664. Esto representa el 42,88% de la cartera original. Los mutuos hipotecarios acumulan un porcentaje de prepagos del 60,25% y los contratos de *leasing* alcanzan un 15,29%. Todo lo anterior medido como porcentaje sobre la cartera original.



## Default de la cartera

*Humphreys*, dado su criterio conservador, considera como *default* los activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que éstos se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También se consideran los activos efectivamente liquidados.

El *default* de la cartera, a junio de 2010, acumulaba un monto equivalente a UF 120.320, lo que representa 10,58% del saldo insoluto original, valor que se ha mantenido estable en los últimos periodos. Los mutuos hipotecarios y los contratos de *leasing* habitacional acumulan un porcentaje sobre saldo insoluto original de un 4,63% y de un 20,04%, respectivamente.



## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>1</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Junio - 10	73,33%	UF 1390	9.07%	97
Inicial (Sep-04)	82,92%	UF 1794	8,82%	28

## Prepagos de Bonos

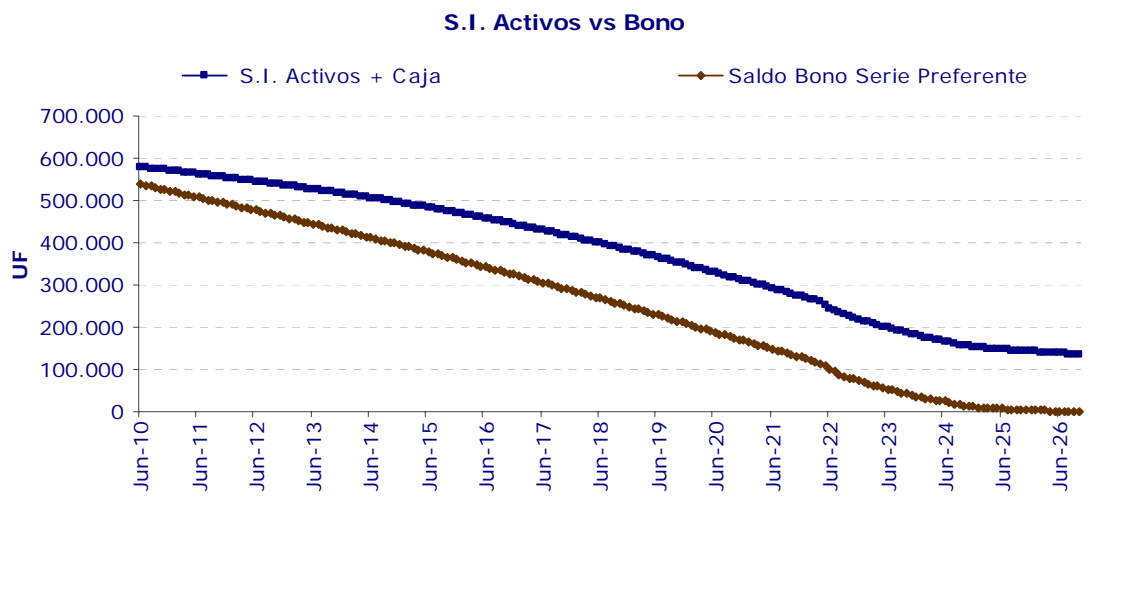
Hasta junio de 2010 se han efectuado trece prepagos de bonos, los cuales representan el 38,14% del monto original de la serie preferente.

Fecha	Serie	Monto pago UF	Monto por título	% sobre monto original serie preferente (acumulado)
Jun-05	A	70.000	28,000	5,60%
Jul-05	A	69.000	27,600	11,12%
Oct-05	A	63.000	25,200	16,16%
Ene-06	A	36.000	14,400	19,04%
Abr-06	A	22.400	8,960	20,83%
Jul-06	A	20.000	8,000	22,43%
Oct-06	A	21.000	8,400	24,11%
Feb-07	A	21.000	8,400	25,79%
Jun-07	A	26.000	10,400	27,87%
Sep-07	A	26.000	10,400	29,95%
Oct-07	A	2.675	1,070	30,17%
Abr-08	A	59.669	23,868	34,94%
Ago-09	A	40.000	16,000	38,14%
<b>Total</b>		<b>476.774</b>	<b>191</b>	<b>38,14%</b>

## Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico presenta el saldo insoluto del bono de la serie preferente, medido en cada mes durante el período junio 2010 a la fecha de vencimiento, comparado con el saldo insoluto de los activos más el saldo en caja<sup>2</sup> en cada período:





*“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.”*