



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña anual

Analista

Paulina Medina C.

Tel. (56-2) 433 5200

Paulina.medina@humphreys.cl

Fintesa Securitizadora S.A.

Segundo Patrimonio Separado

Agosto 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A - B	BB
Serie C	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2012

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 31/06/2012	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	275.000	5.000	156.040	6,2%	Marzo - 2025
B	Preferente	74.000	1.000	33.883	6,2%	Marzo - 2025
C	Subordinada	70.000	5.000	127.937	6,2%	Marzo - 2025

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en el bajo nivel de los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado, en relación a 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.

Cabe destacar que la cartera de activos que respalda el patrimonio separado muestra un alza en su tasa de prepago, indicador que se había reducido significativamente con posterioridad a la recesión del año 2009. El aumento en la tasa de prepago no es menor dentro de un patrimonio separado que aun mantiene un patrimonio contable negativo, pese a que la operación está en torno a los diez años de antigüedad. No obstante, se ha decidido mantener la clasificación de los bonos en Categoría BB, sin perjuicio de mantener un monitoreo permanente del comportamiento de esta variable en el tiempo

A la fecha, la cartera de respaldo de los títulos de deuda acumula prepagos del orden del 30% de su saldo insoluto original, lo que se estima elevado para las características de los activos (tomando en cuenta el perfil de los deudores) y muy por sobre los niveles medios estimados por **Humphreys** al momento de la primera evaluación.

En la práctica, los actuales niveles de prepago 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 junio de 2012 el saldo insoluto de los créditos vigentes (contratos de *leasing* habitacional) y fondos disponibles representaban en torno al 98% 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*¹ de 20,58% sobre la cartera original y una antigüedad en torno a los 128 meses. Por su parte, la morosidad sobre 90 días asciende a 6,21% del saldo insoluto vigente y 3,26% del saldo insoluto inicial del patrimonio.

En tanto, la clasificación de la serie C o subordinada se basa en el hecho de 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 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 como **Estable**, a la espera de analizar el comportamiento futuro de la tasa de prepago de los activos que respaldan la operación .

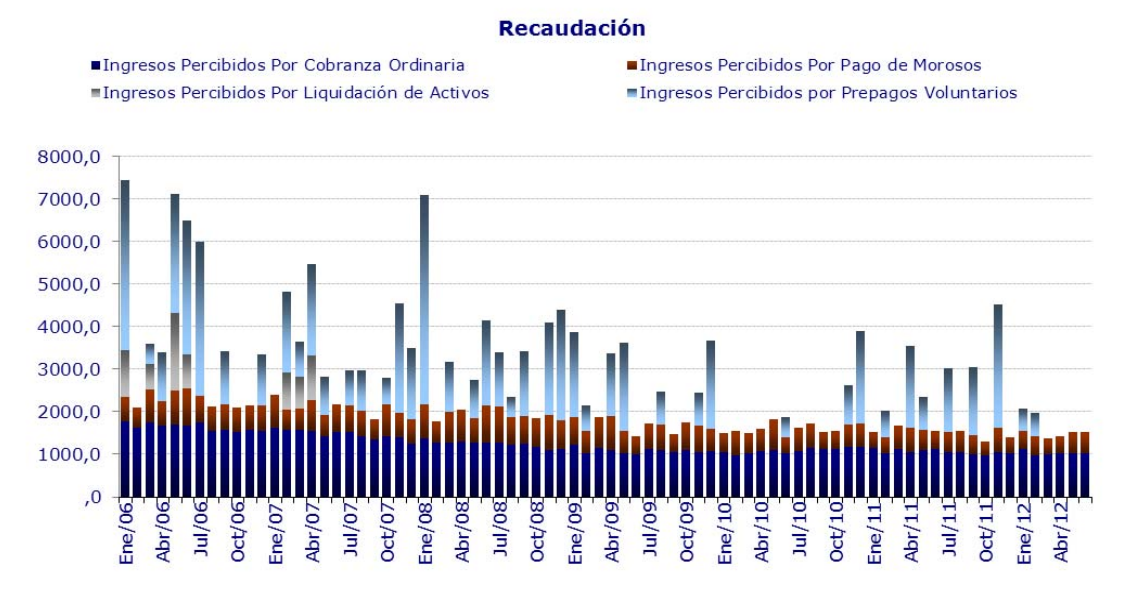
Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza efectuada

De acuerdo con las cifras del período julio de 2011 a junio de 2012, el patrimonio separado generó ingresos promedio en torno a UF 2.017 por concepto de recaudación, cifra 4,4% inferior respecto al mismo lapso del año anterior. La mayor recaudación se registró en noviembre de

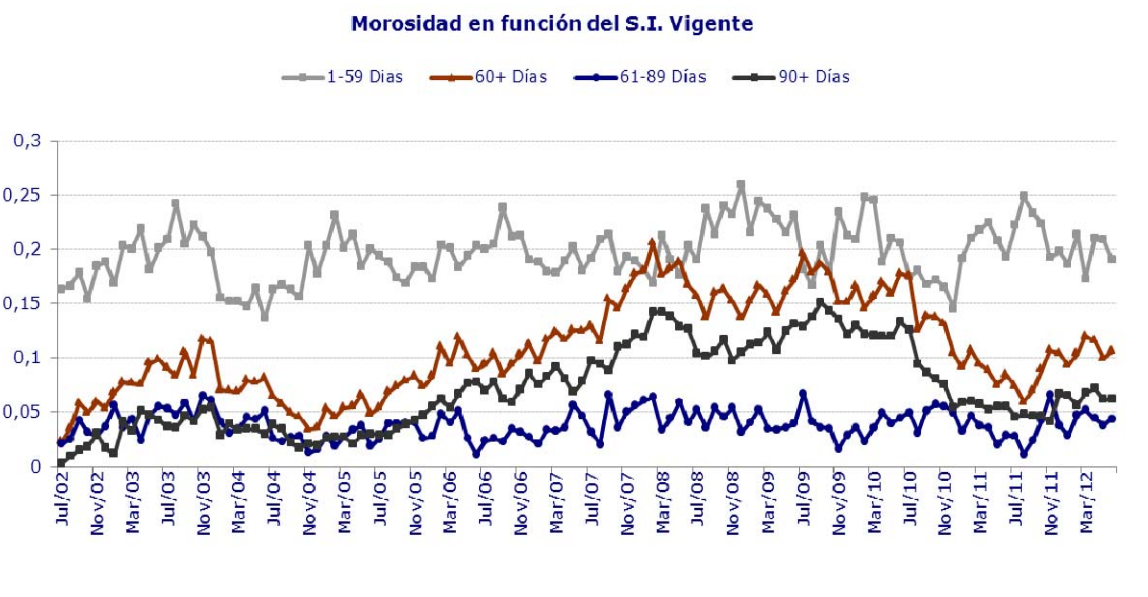
¹ Por *default* se entiende toda la mora mayor a 90 días, los activos efectivamente liquidados y los que están en cobranza judicial.

2011 (UF 4.510), influida principalmente por el aumento de los prepagos voluntarios. Finalmente, la menor recaudación del periodo se produjo en octubre de 2011 (UF 1.288).

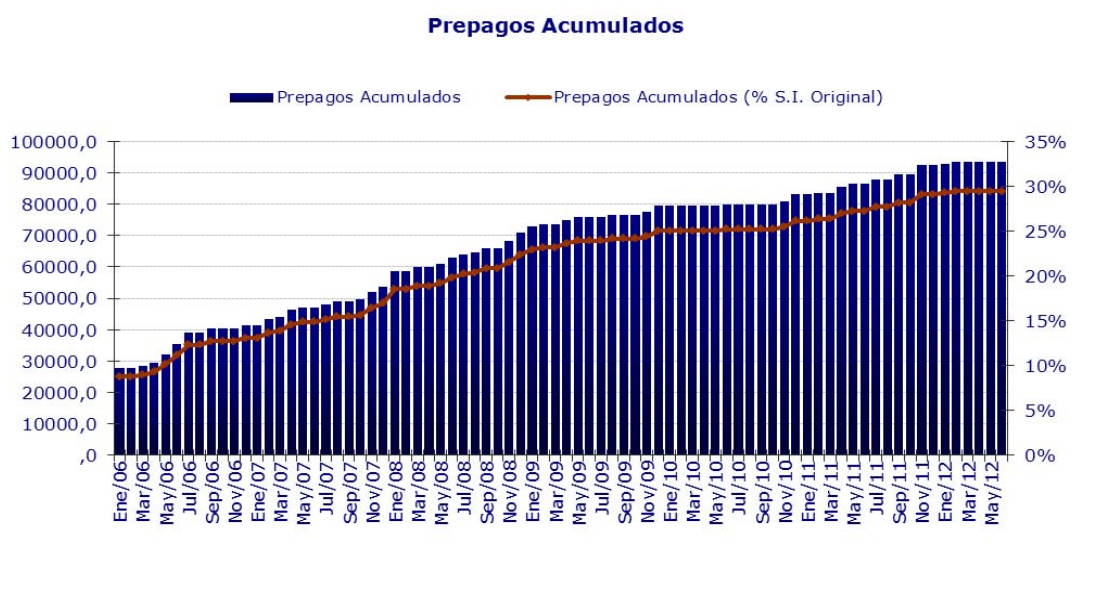


Morosidad de la cartera de activos

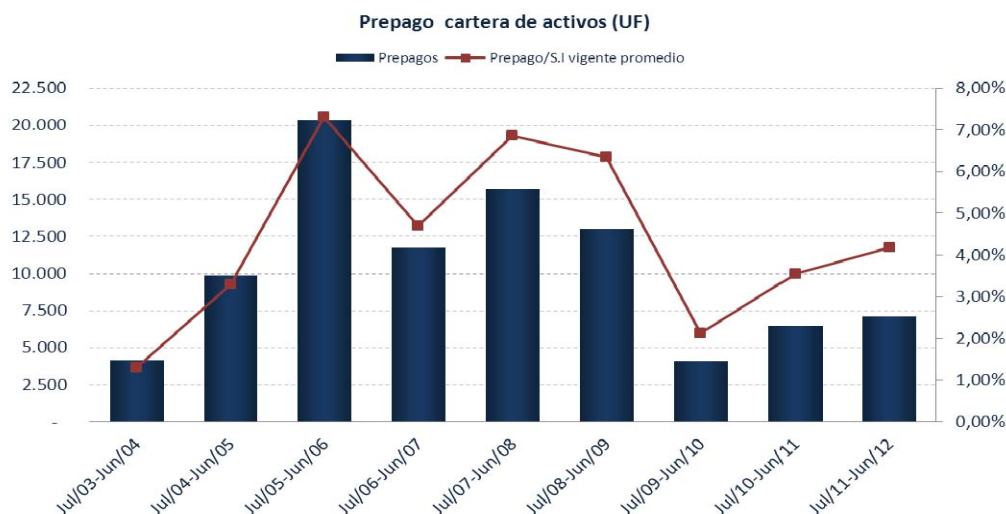
El comportamiento de la cartera, medido como porcentaje del saldo insoluto vigente, indica que durante los últimos doce meses el grueso de la morosidad se explica por clientes que suman una o dos cuotas atrasadas, lo que en promedio se ubica en alrededor del 19%. Durante la crisis del año 2008, la morosidad mayor a 90 días aumentó, manteniéndose en niveles cercanos al 15% hasta junio de 2011, cuando volvió a bajar manteniéndose en niveles cercanos al 5%. A junio del presente año la morosidad mayor a 90 días alcanzaba el 6,21%.



Este patrimonio comenzó a registrar prepagos de activos a partir de junio de 2003, acumulando a la fecha un monto equivalente a UF 93.597,09, lo que representa un 29,44% de la cartera original.

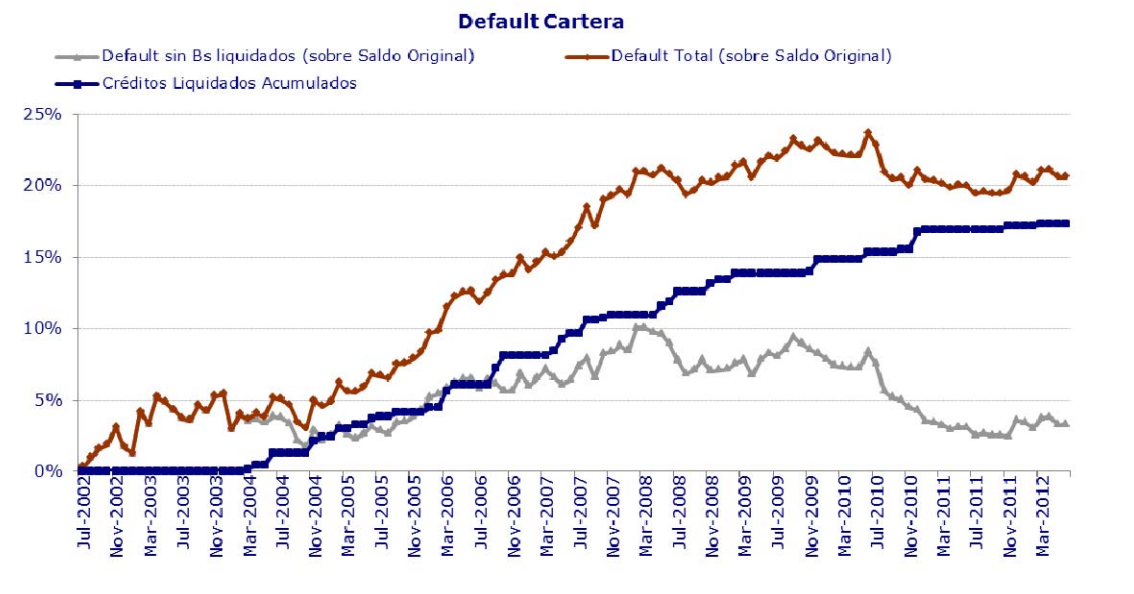


Los prepagos voluntarios en términos de saldo insoluto disminuyeron posteriormente al periodo de la crisis hipotecaria, alcanzando el menor monto recaudado por prepagos entre julio de 2009 y junio de 2010 (UF 4.099). En forma posterior a estas fechas, los montos de prepagos han presentado una tendencia alcista, alcanzando un 4,18% respecto al saldo insoluto promedio del periodo.



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 debido 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 2012 el *default* de la cartera era de un 20,57%.



El nivel de *default* sin bienes liquidados, aunque considerado alto, ha mostrado una leve disminución durante el último año respecto a los elevados niveles que había evidenciado tras el año 2007, situándose por debajo de 5% desde junio de 2010.

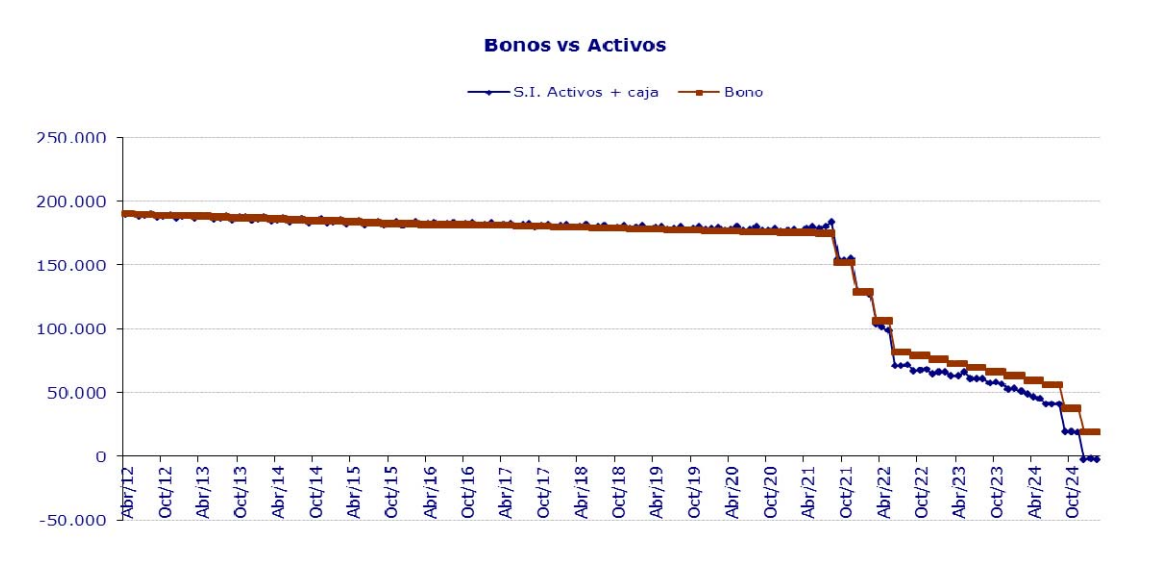
Otros antecedentes de los activos

Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de interés	Antigüedad de la cartera
Actual	92,92	929	9,87	128
Original (Jul-02)	93,07	991,5	9,84	9

² LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

Antecedentes de los bonos securitizados

En el siguiente gráfico se muestran los flujos teóricos de la cartera de activos, en comparación con los pagos de los bonos:



“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.”