



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas
Felipe Guerra T.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
felipe.guerra@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fintesa Securitizadora S.A. Segundo Patrimonio Separado

Agosto 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados:		
Serie A	C	Estable
Serie B	C	Estable
Serie C	C	Estable
Estados Financieros		Marzo de 2018

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie A (BSABN-ABH)	Nº 300 de 27.08.02
Bono Serie B (BSABN-BBH)	Nº 300 de 27.08.02
Bono Serie C (BSABN-CBH)	Nº 300 de 27.08.02

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSABN-ABH
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional.
Originador	BBVA Sociedad de Leasing Habitacional BHIF S.A.
Administrador primario	BBVA Sociedad de Leasing Habitacional BHIF S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características de los activos	Contrato de arrendamiento con obligación de compraventa: tasa fija, arriendo mensual, ahorro acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de contrato de compraventa.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio ¹	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	119.681	155	9,88%	93,11%	UF 908
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a marzo de 2018.					
El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.					

¹Si bien los activos del patrimonio separado no amortizan su deuda debido a que se emitieron bajo modalidad de AFV, los activos poseen cuentas de ahorro que sirven a la amortización en caso de liquidación.

Características de las Series de Bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	275.000	147.805	6,20%	mar-25
B	Preferente	74.000	32.095	6,20%	mar-25
C	Subordinada	70.000	180.806	6,20%	mar-25
Total		419.000	360.705		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de marzo de 2018.

Opinión

Fundamentos 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 con las obligaciones emanadas por la emisión de bonos de la serie preferente. Los activos –que corresponden a contratos de *leasing* habitacional– han sido originados por BBVA Sociedad de Leasing Habitacional BHIF.

A marzo de 2018, el saldo insoluto de los créditos vigentes (contratos de *leasing* habitacional) y fondos disponibles representaban en torno al 89,9% del monto de los bonos preferentes, porcentaje que se situaba en 91,1% 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.

Actualmente, la cartera de respaldo de los títulos de deuda acumula prepagos del orden del 41,2% de su saldo insoluto original, lo que se considera 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. Los prepagos, como regla general, afectan negativamente la solvencia del patrimonio separado por cuanto restringen la captura del exceso de *spread* que se genera por el diferencial de tasas de interés existentes entre los activos y los pasivos; en este caso particular el perjuicio es de relevancia producto del patrimonio negativo que exhibe la operación.

La cartera crediticia presenta un nivel del *default* de 19,7% sobre la cartera original y una antigüedad en torno a los 196 meses promedio ponderado. Por su parte, la morosidad sobre 90 días asciende a 3,7% del saldo insoluto vigente y a 1,4% del saldo insoluto inicial del patrimonio.

En la práctica, los actuales niveles de prepagado 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, debido al mayor volumen de prepagos realizados en la historia del patrimonio separado, incrementando la pérdida esperada para los bonistas. Paralelamente, se ha ido reduciendo el diferencial entre los ingresos y egresos propios del patrimonio separado.

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, las cuales ya clasifican en Categoría C.

Definición categoría de riesgo

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.

Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza efectuada

De acuerdo con las cifras del período abril 2017 a marzo 2018, el patrimonio separado generó ingresos promedio en torno a los UF 1.476 por concepto de recaudación. La mayor recaudación se registró en marzo de 2018 (UF 2.737), influenciada principalmente por los prepagos voluntarios. La menor recaudación se produjo en febrero de 2018 (UF 872). La Ilustración 1 muestra el comportamiento desde enero 2007 a la fecha.

Recaudación

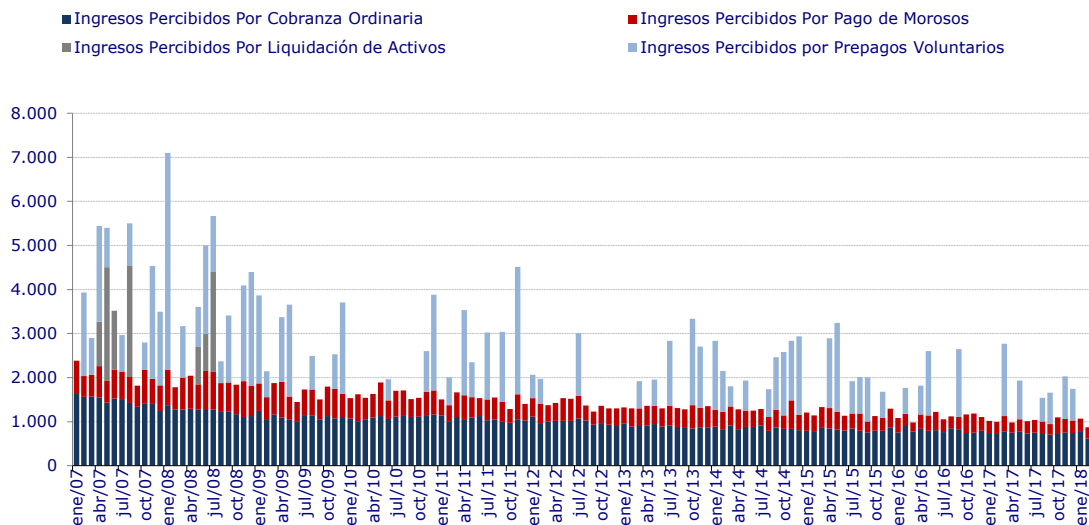


Ilustración 1: Recaudación de la cartera

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. Estos últimos, a marzo de 2018, alcanzaban alrededor de 15,7%, cifra menor a la exhibida hace doce meses. A la misma fecha, la morosidad a 90 días alcanzaba el 3,7%. La Ilustración 2 presenta el comportamiento de las series de mora en el tiempo.

Prepagos voluntarios

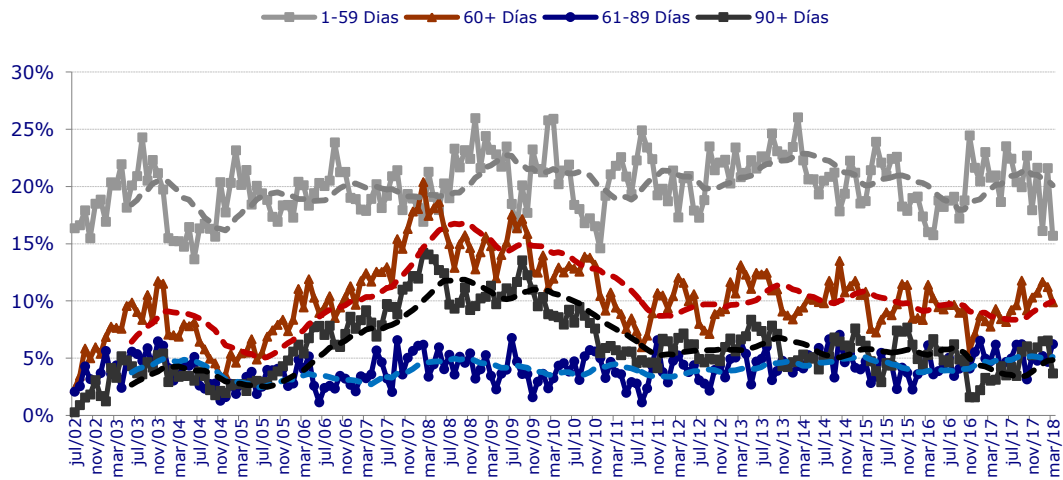
Este patrimonio comenzó a registrar prepagos de activos a partir de junio de 2003, acumulando a la fecha un monto equivalente a UF 131.097,00, lo que representa un 41,2% de la cartera original. La Ilustración 3 muestra los prepagos de la cartera.

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 la Ilustración 4 se observa la trayectoria del *default* en función del saldo insoluto para la cartera total de activos al inicio del patrimonio separado. A marzo de 2018, el *default* de la cartera era de un 19,7%.

Ilustración 2: Comportamiento de la morosidad de los activos

Morosidad en función del S.I. Vigente



Prepagos Acumulados

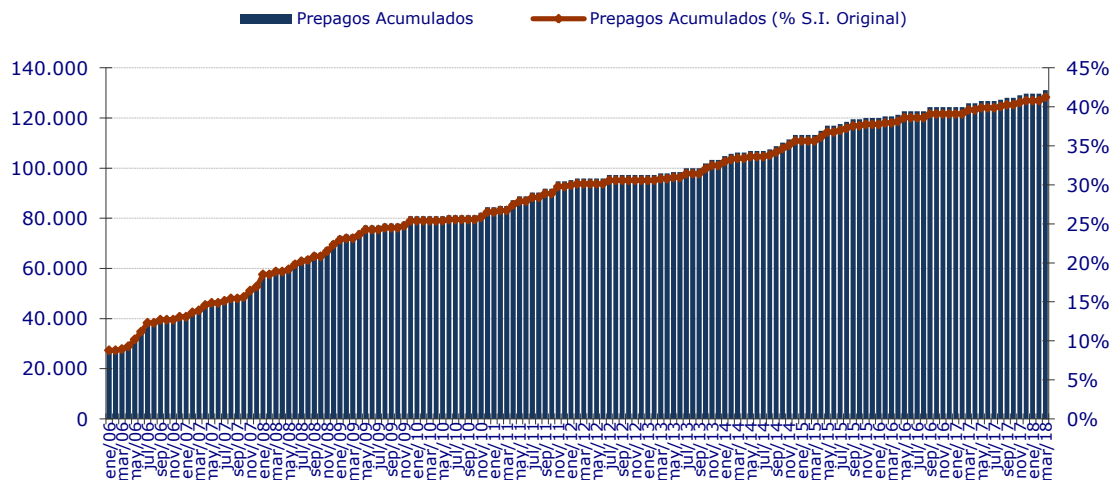


Ilustración 3: Prepagos acumulados de los activos

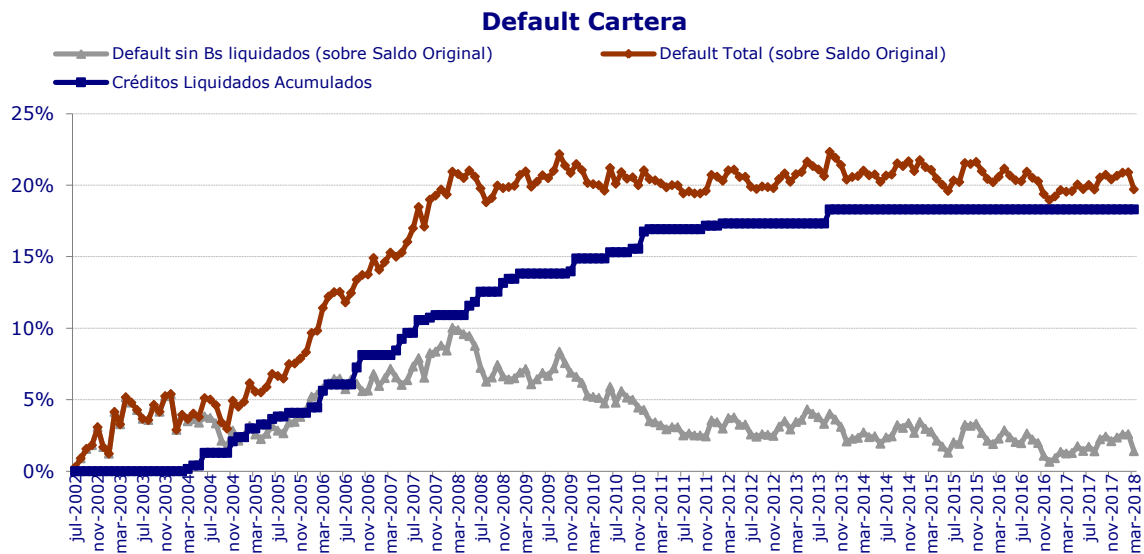


Ilustración 4: Default de la cartera

Otros antecedentes de los activos

	LTV	Tasa de Interés	Valor Porm. Tasación	Seasoning
Original	93,07	9,84%	UF 992	9
Actual	93,11	9,88%	UF 908	196

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."