



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de  
Clasificación y Tendencia**

Analista  
Hernán Jiménez Aguayo  
Tel. (56) 22433 5200  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Fintesa Securitizadora S.A. Segundo Patrimonio Separado**

Agosto 2014

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
<b>Bonos securitizados:</b>	
Serie A - B	BB- <sup>1</sup>
Serie C	C
Tendencia A - B	Desfavorable <sup>2</sup>
Tendencia C	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2014

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 de Chile
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 31/03/2014	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	275.000	5.000	153.124	6,2%	Marzo - 2025
B	Preferente	74.000	1.000	33.250	6,2%	Marzo - 2025
C	Subordinada	70.000	5.000	142.139	6,2%	Marzo - 2025

<sup>1</sup> Clasificación anterior: BB.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Estable.

## 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 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.

La perspectiva para las series preferentes se califica como *Desfavorable* (anteriormente *Estable*) debido a que el exceso de *spread* capturado por la operación ha sido más lento de lo inicialmente presupuestado, situación que ha llevado que los activos del patrimonio separado aún no logren superar el valor nominal de la deuda preferente. A ello se debe agregar que, la reducción en las tasas de referencia del mercado podrían afectar a los retornos generados por la AFV, aumentando el riesgo de descalce futuros entre los flujos que recibiría el patrimonio separado por maduración de los contratos y los pagos de sus obligaciones financieras.

A marzo de 2014 el saldo insoluto de los créditos vigentes (contratos de *leasing* habitacional) y fondos disponibles representaban en torno al 98,1% 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.

Durante algunos años atrás, el patrimonio separado mostró un alza en sus tasas de prepagos de los activos que lo respaldan, a diferencia de la estabilidad que ha mostrado el último año. Este elemento, el patrimonio separado, es importante ya que aún mantiene un patrimonio contable negativo a pesar de los años de operación con que cuenta.

A la fecha, la cartera de respaldo de los títulos de deuda acumula prepagos del orden del 33% 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.

La cartera crediticia presenta un nivel del *default*<sup>3</sup> de 21,0% sobre la cartera original y una antigüedad en torno a los 199 meses. Por su parte, la morosidad sobre 90 días asciende a 5,6% del saldo insoluto vigente y de 2,7% 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 categorías de riesgo

### Categoría BB

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

“-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### 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 2013 a marzo 2014, el patrimonio separado generó ingresos promedio en torno a los UF 1.980 por concepto de recaudación, cifra 27% mayor respecto al mismo lapso del año anterior. La mayor recaudación se registró en octubre de 2013 (UF 3.338), influida principalmente por los prepagos voluntarios. La menor recaudación se produjo en septiembre de 2013 (UF 1.283). La Ilustración 1 muestra el comportamiento desde enero de 2007 a la fecha.

<sup>3</sup> Por *default* se entiende toda la mora mayor a 90 días, los activos efectivamente liquidados y los que están en cobranza judicial

### Recaudación

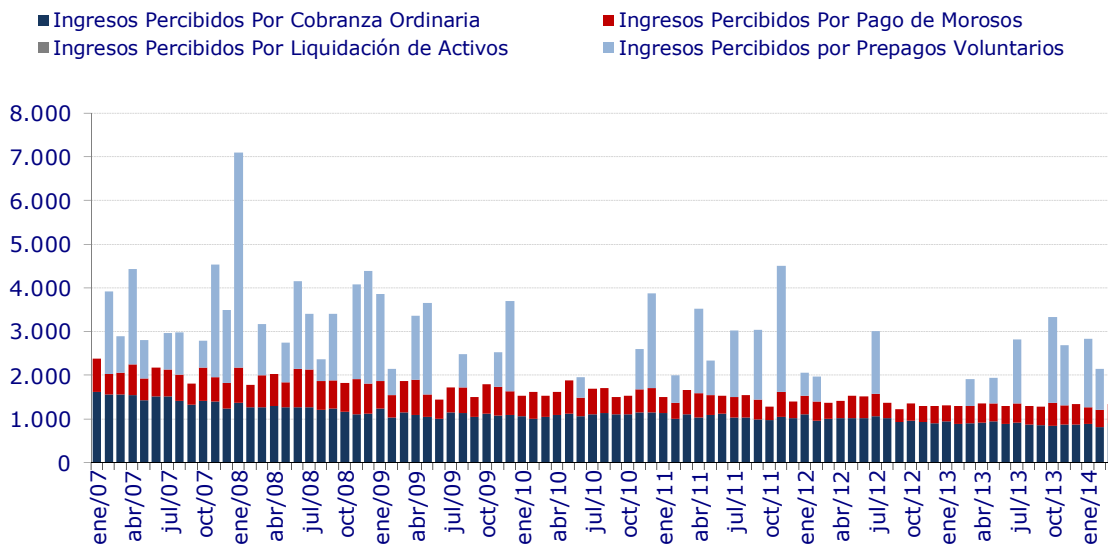


Ilustración 1: Recaudación de la cartera

### 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, los que a marzo de 2014 alcanzaban alrededor de 22,2%. Es necesario mencionar que este segmento de mora ha presentado un comportamiento ascendente en los últimos años. A la misma fecha, la morosidad a 90 días alcanzaba el 5,6%. La Ilustración 2 presenta el comportamiento de las series de mora en el tiempo.

### Morosidad en función del S.I. Vigente

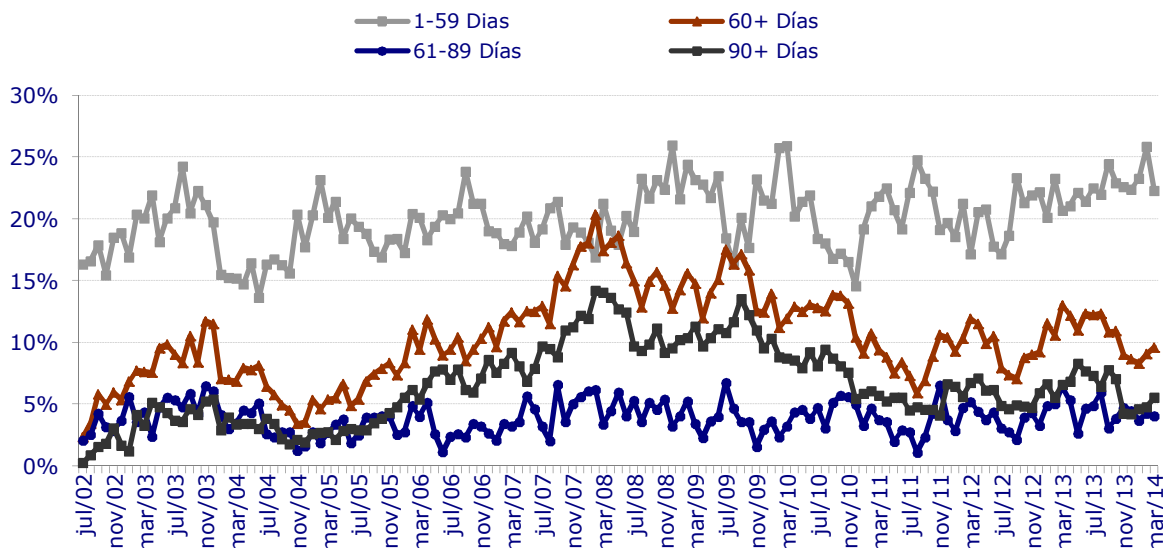


Ilustración 2: Comportamiento de la morosidad de los activos

### 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 104.711,67, lo que representa un 32,9% de la cartera original. La Ilustración 3 nos muestra los prepagos de la cartera.

### Prepagos Acumulados

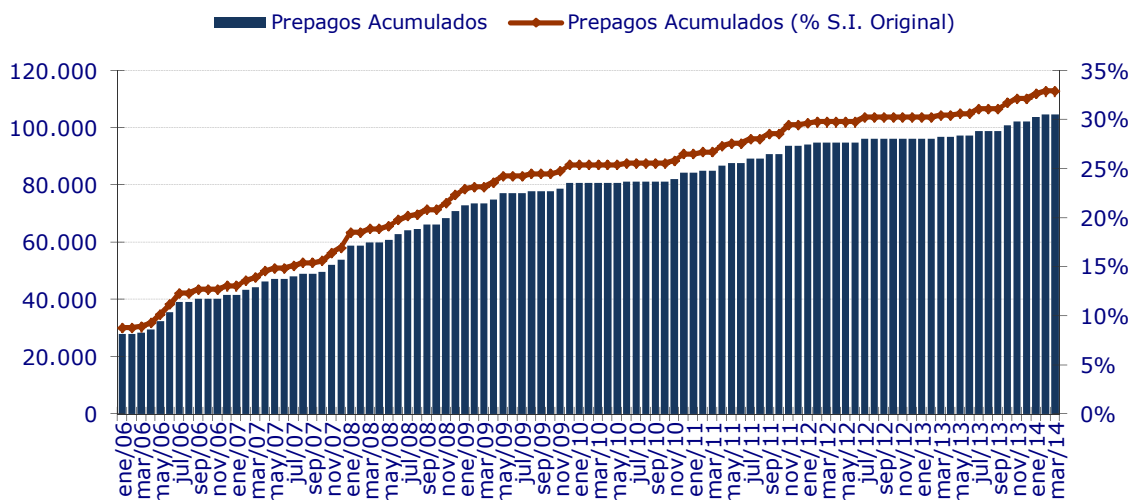


Ilustración 3: Prepagos acumulados de los activos

## 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 para la cartera total de activos al inicio del patrimonio separado. A marzo de 2013 el *default* de la cartera era de un 21,0%.

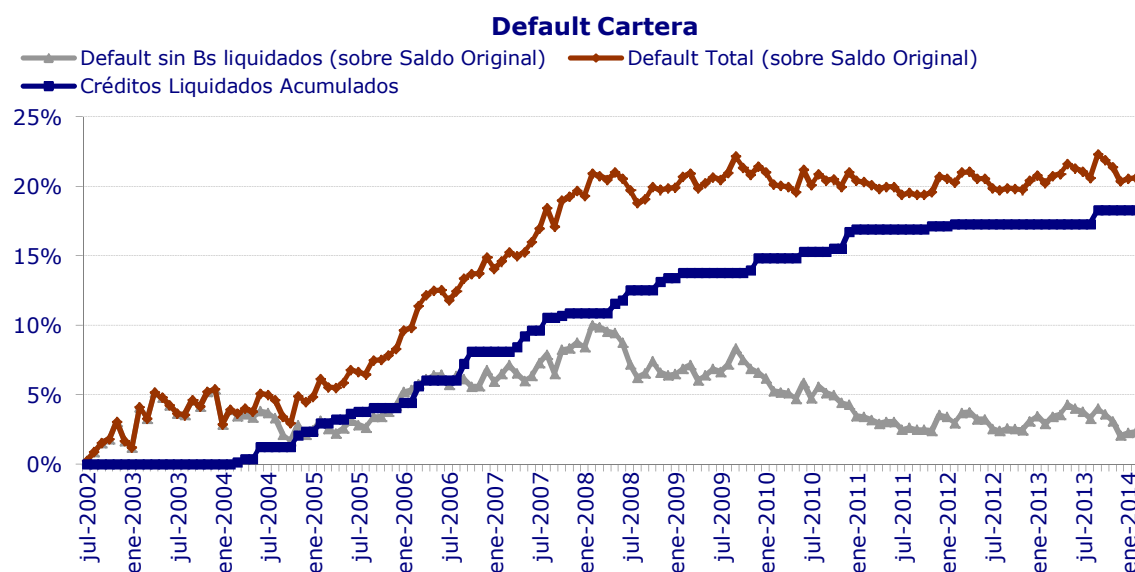


Ilustración 4: *Default* de la cartera

## Otros antecedentes de los activos

	LTV	Tasa de Interés	Valor Prom. Tasación	Seasoning
<b>Original</b>	93,07	9,84%	UF 992	9
<b>Actual</b>	92,79	9,87%	UF 913	199

*"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."*