

ABN AMRO Securitizadora S.A. Segundo Patrimonio Separado
Agosto 2007
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados:		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Series A - B	AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Series C	C	Analista	Marilyn Ahuad N.
Perspectivas	Desfavorable ¹	Teléfono	56 - 2 - 204 73 15
Estados Financieros Base	30 de junio de 2007	Fax	56 - 2 - 223 49 37
		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 31/07/2007	Tasa de Interés (%)	Fecha Vencimiento
A	Preferente	275.000	5.000	236.864,35	6,2%	Marzo - 2025
B	Preferente	74.000	1.000	62.532,18	6,2%	Marzo - 2025
C	Subordinada	70.000	5.000	94.705,16	6,2%	Marzo - 2025

Estadísticas de Operación

Cifras en Miles de Pesos (junio 2007)	Junio 2007	Junio 2006
Intereses por Activo Securitizado	221.865	244.002
Intereses por Inversiones	12.897	16.527
Reajuste por Activo Securitizado	48.835	19.952
Otros Ingresos	55.331	54.729
Total Ingresos	278.397	245.040
Remuneración Adm. de Activos	(7.283)	(5.585)
Intereses por Títulos de Deuda	(219.620)	(236.820)
Reajuste por Títulos de Deuda	(113.896)	(77.174)
Total Gastos	(428.514)	(423.234)
Resultado del Período	(120.531)	(143.636)

Otros Datos Estadísticos

Cifras en Miles de Pesos (junio 2007)	Junio 2007	Junio 2006
Activo Securitizado (corto plazo)	966.562	965.572
Activo Securitizado (largo plazo)	4.233.787	4.859.142
Total Activos	6.328.825	6.581.630
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	69.970	66.682
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	7.269.848	7.269.255
Resultado del Ejercicio	(120.531)	(143.636)
Resultado Acumulado	(1.049.654)	(780.628)
Total Pasivos	6.328.825	6.581.630

¹ La perspectiva anterior era "Estable".

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 modificación de la tendencia desde “*Estable*” a “*Desfavorable*” obedece principalmente al fuerte incremento en la morosidad de la cartera de *leasing* y a la moderada velocidad de liquidación de los inmuebles recuperados en las operaciones fallidas. También se considera la tasa histórica de prepago de la cartera, la cual si bien se ha reducido en los últimos 12 meses, se estima elevada en relación con las características de los activos.

A junio de 2007, el saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles representaban en torno al 93% 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 (bajo la premisa que la liquidación de las viviendas se realiza al 100% del valor del saldo insoluto al momento de la recuperación del activo, el indicador se incrementa a 95,03 veces).

La cartera crediticia presenta un nivel de *default*² de un 18,27% incrementándose en relación al 14,70% existente a junio de 2006, lo que aún se encuentra dentro de los parámetros inicialmente considerados por **Humphreys** en la evaluación. A la fecha el patrimonio cuenta con un 9,67% de activos liquidados, medido sobre el saldo insoluto original. Por su parte, la morosidad sobre 90 días asciende a 11,33% del saldo insoluto vigente y un 8,55% del saldo insoluto inicial del patrimonio. Dada la antigüedad de los créditos – en torno a los 68 meses promedio – no debiera esperarse cambios de alta relevancia en el comportamiento de la cartera.

En términos de pagos, éstos acumulan el equivalente al 14,19% del saldo insoluto original de la cartera, lo cual es comparativamente elevado en relación con el perfil de los clientes. A junio del 2006 este indicador ascendía a 11,18%.

Si bien, dado los niveles actuales de pagos, *default*² y liquidación de activos, se mantiene la categoría de riesgo, los niveles acumulados debilitan la fortaleza del patrimonio separado para enfrentar escenarios de crisis, en particular si la mora sobre 90 días conlleva realmente a una pérdida de capital.

Para la mantención de la clasificación de riesgo de los bonos preferentes, se hace necesario que el comportamiento de la cartera de activos reduzca o, al menos, mantenga la tasa de prepago de los últimos tres meses 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.

Perspectivas de la Clasificación

Las perspectivas se califican en **Desfavorable**, en atención a la tendencia negativa mostrada por el sobrecolateral de la operación producto de la evolución mostrada por la cartera de activos en cuanto a su prepago, morosidad y liquidación de activos.

² Por Default se entiende activos liquidados, en proceso judicial y con mora a más de 90 días.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría AA

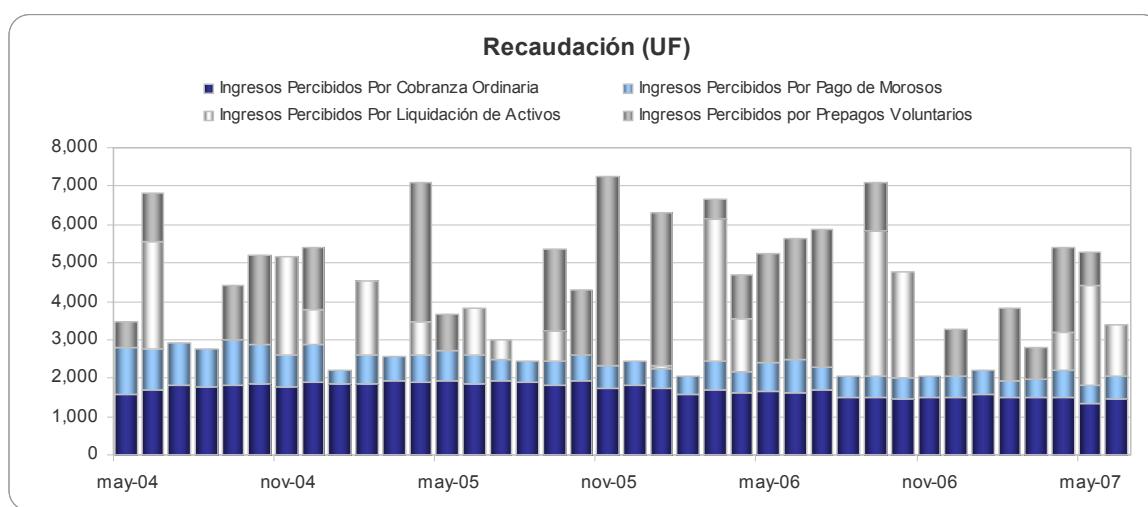
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría C

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

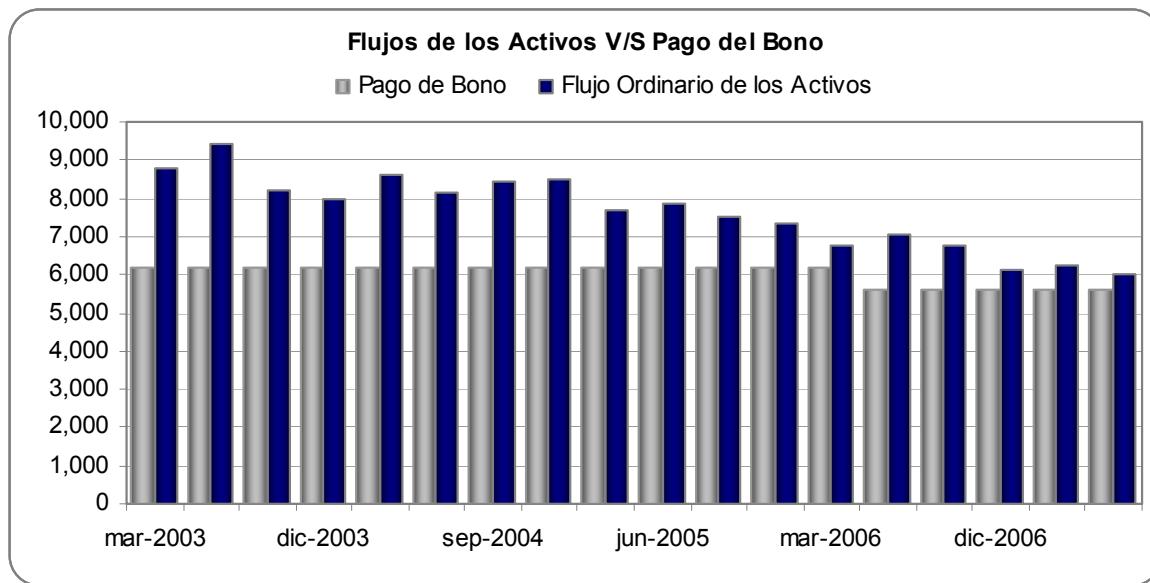
Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, entre junio de 2006 y junio de 2007, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a UF 4.124, registrándose la menor recaudación en el mes de noviembre de 2006 (UF 2.032) y la mayor en el mes de septiembre de 2006 (UF 7.106). El total de recaudaciones del mes incluye tanto las recaudaciones por pagos al día, morosos, los prepagos, como las liquidaciones de activos que se realizaron en dicho mes.



Durante el último año, en promedio alrededor de un 38% de la recaudación corresponde a cobranza ordinaria, un 14% a pagos morosos, un 24% corresponde a liquidación de activos y un 25% a prepagos voluntarios.

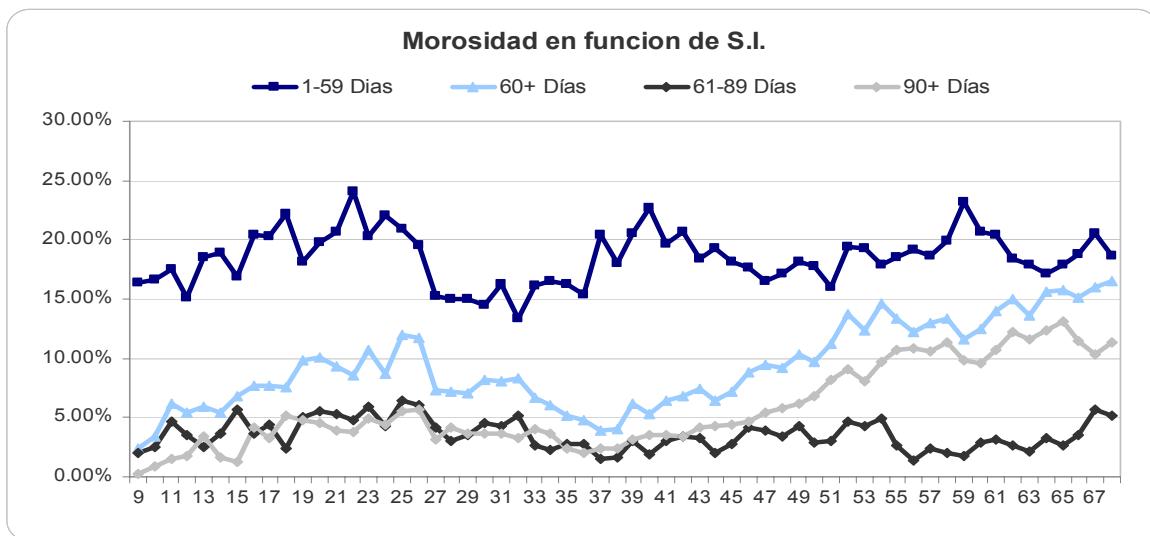
En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de cobranza ordinaria de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



Como se ve en el gráfico anterior el deterioro de la recaudación ordinaria, producto del aumento en los niveles de morosidad, conlleva a una estrechez en el flujo de caja existente para el pago de las cuotas del bono, sin embargo, de mantenerse o incrementarse ligeramente, los niveles de mora actuales no debieran registrarse problemas para cumplir con la obligación.

Morosidad de la Cartera de Activos

El comportamiento de la cartera 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 19%. Las morosidades promedio de más de 2 cuotas se encuentra en torno al 14% y más de tres cuotas alcanzan al 11% aproximadamente.



El nivel de la mora más dura, más de 90 días, cuenta con una tendencia claramente alcista, alcanzando a junio de 2007, 11,33% medido en función del saldo insoluto vigente de la cartera.

Prepagos Voluntarios

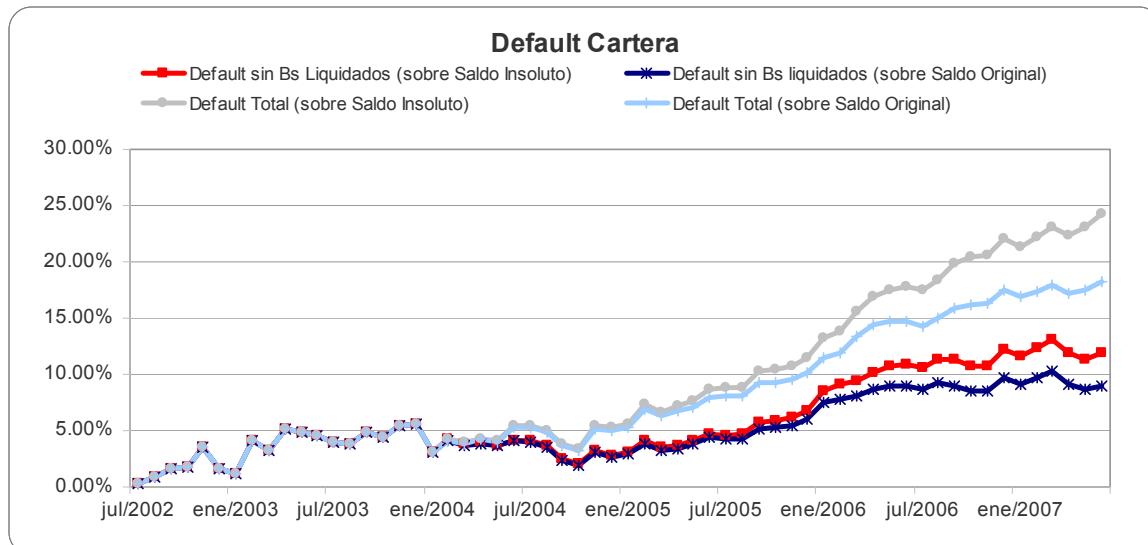
Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de junio de 2003, los que a la fecha acumulan un monto equivalente a UF 47.287 los cuales representan un 14,87% de la cartera original.



El riesgo de los prepagos radica en la pérdida del sobrecolateral ofrecido, dado por la diferencia de tasas entre los activos y los pasivos. No obstante, este riesgo, en la presente operación, se ha atenuado mediante el prepago de los pasivos, alcanzando a la fecha 9,07% del bono original.

Default 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 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 2007 el *default* de la cartera ascendió a un 18,27%, mostrado una pendiente claramente positiva.



El nivel de default, ha presentado un incremento, donde en el último año, pasó de alrededor de 12% a 18% en junio de 2007.

Otros Antecedentes

Tasación Original, Tasa de Interés y Liquidación de Activos

Tasación Original

El valor promedio de tasación original medido en unidades de fomento no ha presentado grandes variaciones, pasando de UF 970 en junio de 2006 a UF 969 en junio de 2007.

Tasa de interés

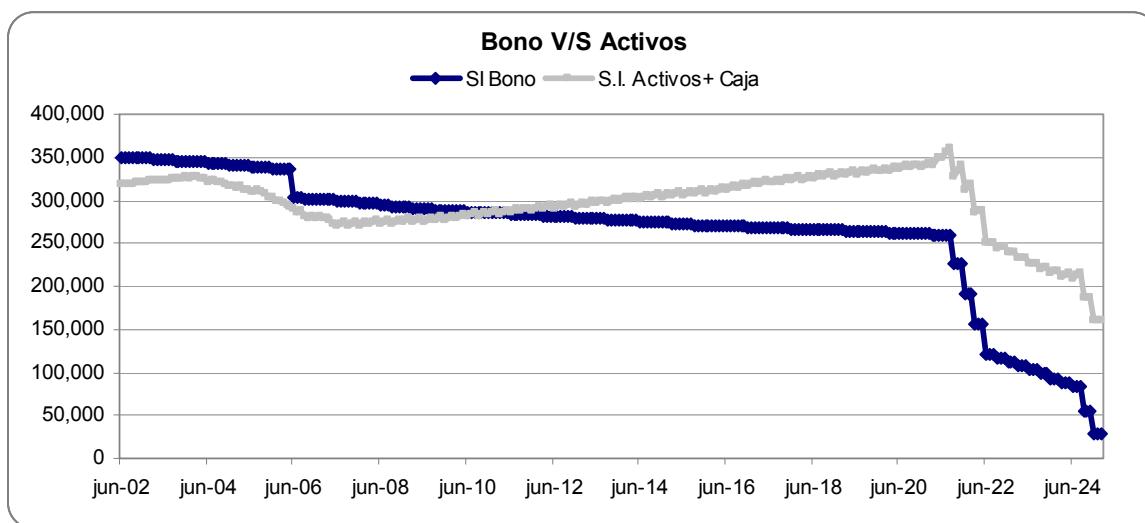
La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en torno al 9,85% sin observarse variaciones desde le inicio del patrimonio separado.

Liquidación de Activos

Los activos liquidados, a junio de 2007, representaban un 9,30% del saldo insoluto original del patrimonio separado ascendían a UF 29.581.

Antecedentes de los Bonos Securitzados

En el siguiente gráfico se presentan el saldo insoluto del bono y de los activos más lo que se encuentra en caja, medido en cada mes durante todo el período de duración del bono; para el cálculo se usaron datos reales hasta junio de 2007, a partir de esa fecha, se usaron los flujos teóricos.



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 "