



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

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

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

Agosto 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitzados:</b>	
Serie A - B	B <sup>1</sup>
Serie C	C
Tendencia A - B	Desfavorable
Tendencia C	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2015

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº 2 BSABN-ABH
Inscripción Registro de Valores	Nº 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 31/03/2015	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	275.000	5.000	151.793	6,2%	Marzo - 2025
B	Preferente	74.000	1.000	32.961	6,2%	Marzo - 2025
C	Subordinada	70.000	5.000	151.429	6,2%	Marzo - 2025

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

## 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.

El cambio en la clasificación de las series preferentes desde “Categoría BB-” a “Categoría B” responde a que el patrimonio separado no ha sido capaz de capturar el exceso de *spread* que inicialmente se esperaba que generara la operación, a lo cual se suma las bajas tasas de interés de mercado que han incidido negativamente en los retornos de los fondos para la vivienda, aumentando la posibilidad de descalce futuro entre las fechas en que recibirá los ingresos el patrimonio separado y los vencimientos del bono *senior*. Por otro lado, la perspectiva de las series preferentes se mantiene en “Desfavorable” debido a que se estima poco probable que las condiciones de mercado puedan revertir la situación.

A marzo de 2015 el saldo insoluto de los créditos vigentes (contratos de *leasing* habitacional) y fondos disponibles representaban en torno al 92,0% 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, para 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 36% 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* de 21,3% sobre la cartera original y una antigüedad en torno a los 162 meses, promedio ponderado. Por su parte, la morosidad sobre 90 días asciende a 6,1% del saldo insoluto vigente y de 2,8% 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 B

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.

### 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 2014 a marzo 2015, el patrimonio separado generó ingresos promedio en torno a los UF 1.831 por concepto de recaudación, cifra 9,2% menor respecto al mismo lapso del año anterior. La mayor recaudación se registró en diciembre de 2014 (UF 2.939), influida principalmente por los prepagos voluntarios. La menor recaudación se produjo en febrero de 2015 (UF 1.143). La Ilustración 1 muestra el comportamiento desde enero 2007 a la fecha.

### 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 18,7%, reduciéndose con respecto a 12 meses atrás. A la misma fecha, la morosidad a 90 días alcanzaba el 6,1%. La Ilustración 2 presenta el comportamiento de las series de mora en el tiempo.

### Recaudación

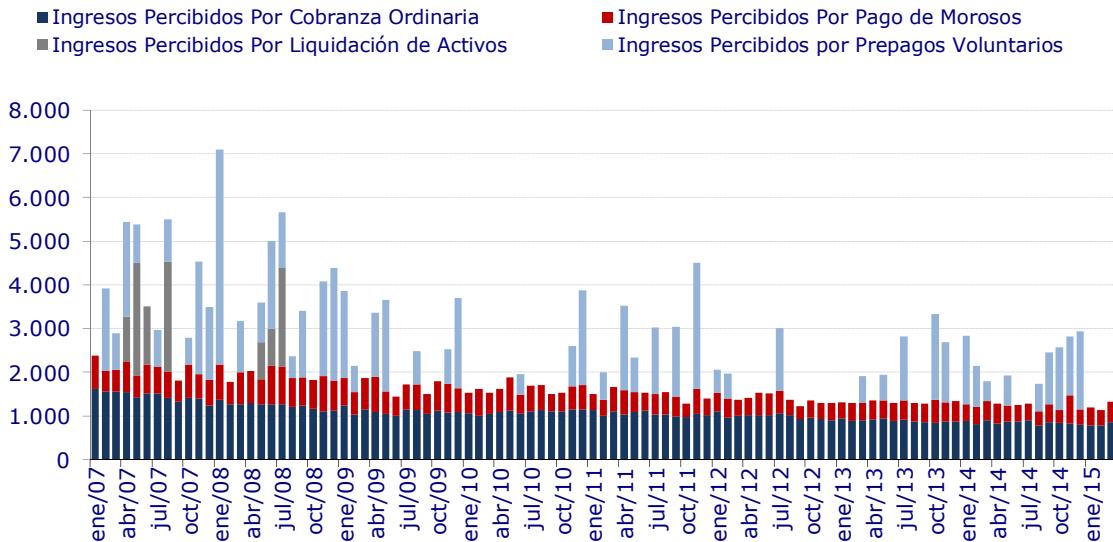


Ilustración 1: Recaudación de la cartera

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

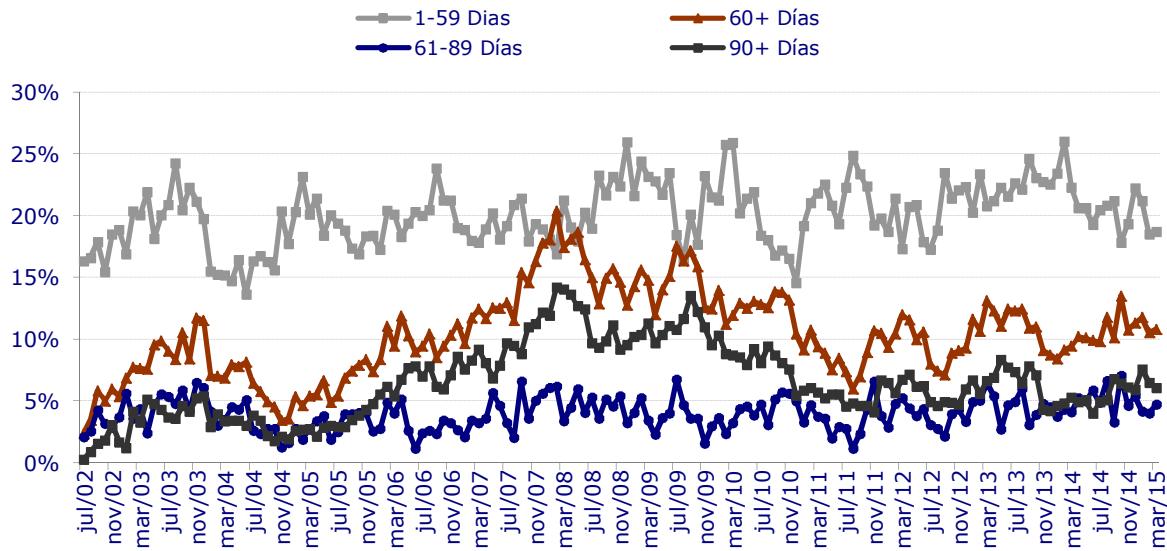


Ilustración 2: Comportamiento de la morosidad de los activos

## 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 113.293,13, lo que representa un 35,6% de la cartera original. La Ilustración 3 nos muestra los prepagos de la cartera.

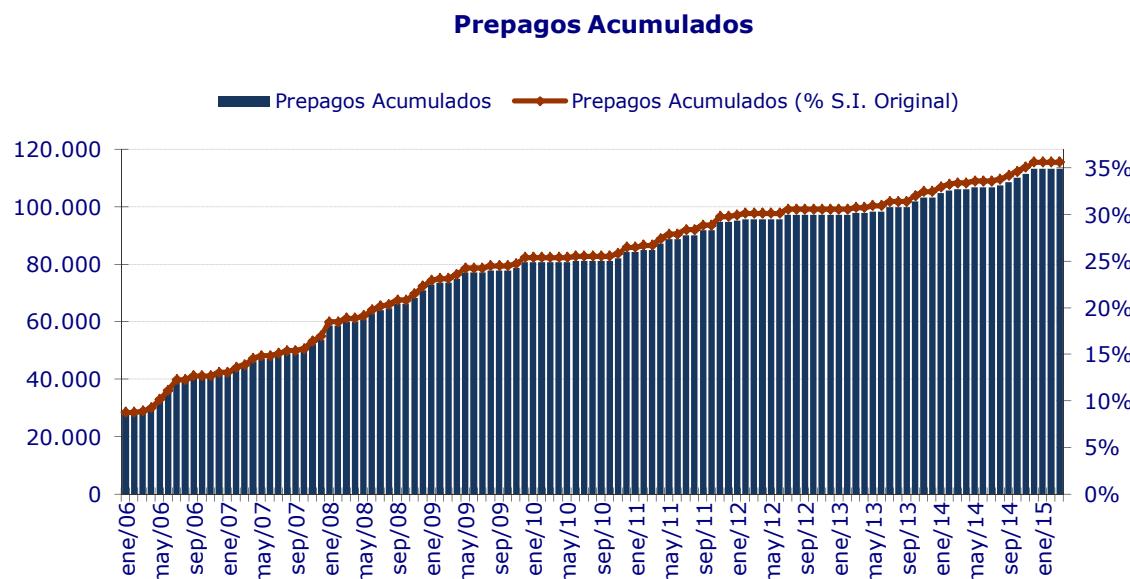


Ilustración 3: Prepagos acumulados de los activos

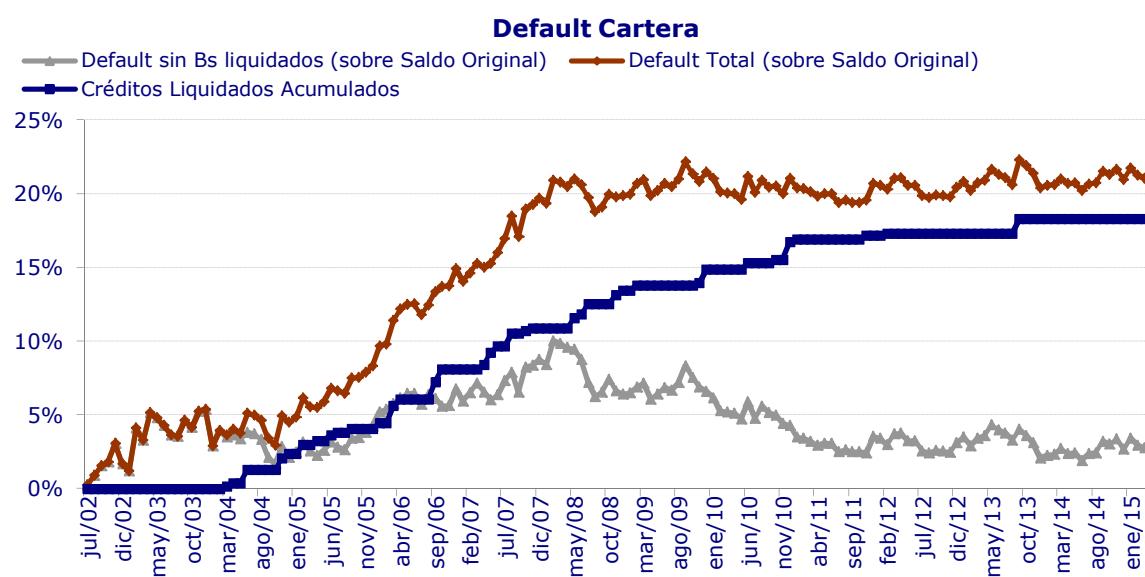


Ilustración 4: Default de la cartera

## **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 2015 el *default* de la cartera era de un 21,1%.

## **Otros antecedentes de los activos**

	LTV	Tasa de Interés	Valor Porm. Tasación	Seasoning
<b>Original</b>	93,07	9,84%	UF 992	9
<b>Actual</b>	92,98	9,87%	UF 911	162

*"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."*