



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fintesa Securizadora S.A. Segundo Patrimonio Separado

Agosto 2016

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

Categoría de riesgo			
Tipo de instrumento		Categoría	Tendencia
Bonos securitzados:			
Serie A		C ¹	Estable ²
Serie B		C ³	Estable ⁴
Serie C		C	Estable
Estados Financieros		Junio de 2016	

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 promesa de compraventa: tasa fija, arriendo mensual, ahorro acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa.

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	136.847	176	9,88%	93,07%	UF 908

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a marzo de 2016.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

¹ Clasificación anterior: B.

² Tendencia anterior: Desfavorable.

³ Clasificación anterior: B.

⁴ Tendencia anterior: Desfavorable.

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	149.886	6,20%	mar-25
B	Preferente	74.000	32.547	6,20%	mar-25
C	Subordinada	70.000	160.311	6,20%	mar-25
Total		419.000	342.743		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de marzo de 2016.

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 B” a “Categoría C” 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* (siendo muy difícil que en el corto plazo, exista un aumento abrupto en la tasa de interés de los fondos para la vivienda). Además, el patrimonio separado ha experimentado una elevada tasa de prepagos de la cartera de activos, lo que reduce la generación de flujo inicialmente estimada por la clasificadora. Por otro lado, la perspectiva de las series preferentes se modifica desde “Desfavorable” a “Estable” debido a que se estima poco probable cambios en las condiciones de mercado que produzcan nuevos cambios en la clasificación.

A marzo de 2016 el saldo insoluto de los créditos vigentes (contratos de *leasing* habitacional) y fondos disponibles representaban en torno al 93,0% 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 ejercicio. Este elemento, para el

patrimonio separado, es importante ya que aún mantiene un patrimonio contable negativo (déficit acumulado) 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 37,6% 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 pre pago 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 21,5% sobre la cartera original y una antigüedad en torno a los 173 meses, promedio ponderado. Por su parte, la morosidad sobre 90 días asciende a 5,3% del saldo insoluto vigente y de 2,3% 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 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 2015 a marzo 2016, el patrimonio separado generó ingresos promedio en torno a los UF 1.762 por concepto de recaudación, cifra 3,8% menor respecto al mismo lapso del año anterior. La mayor recaudación se registró en mayo de 2015 (UF 3.243), influida principalmente por

los prepagos voluntarios. La menor recaudación se produjo en marzo de 2016 (UF 978). La Ilustración 1 muestra el comportamiento desde enero 2007 a la fecha.

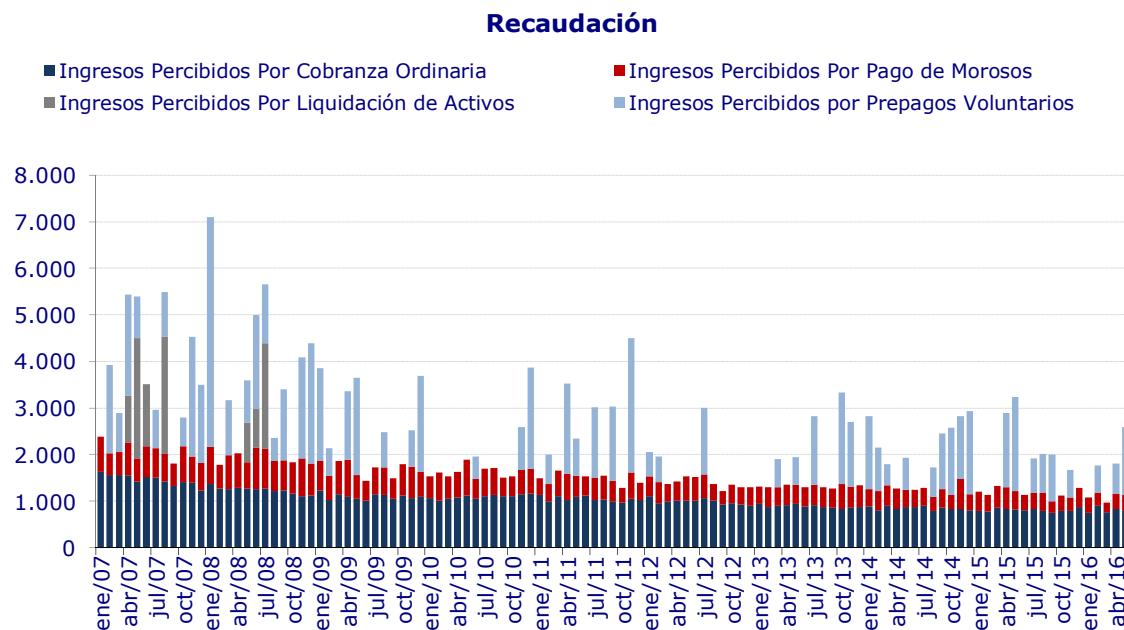


Ilustración 1: Recaudación de la cartera

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 2016 alcanzaban alrededor de 16,0%, reduciéndose con respecto a 12 meses atrás. A la misma fecha, la morosidad a 90 días alcanzaba el 5,3%. 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 120.637,00, lo que representa un 38,0% de la cartera original. La Ilustración 3 nos 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 2016 el *default* de la cartera era de un 20,6%.

Morosidad en función del S.I. Vigente

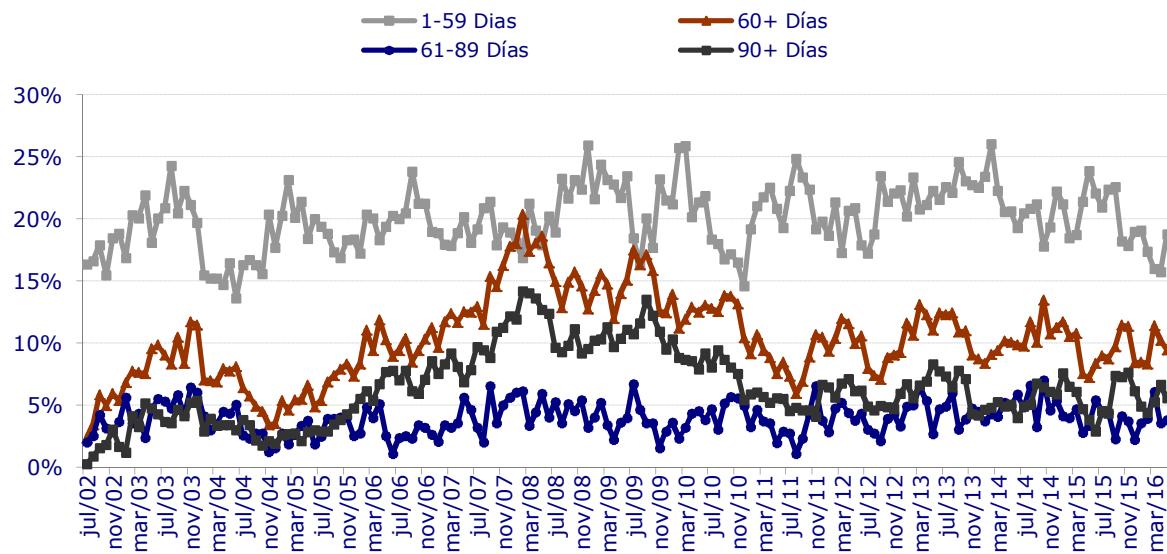


Ilustración 2: Comportamiento de la morosidad de los activos

Prepagos Acumulados

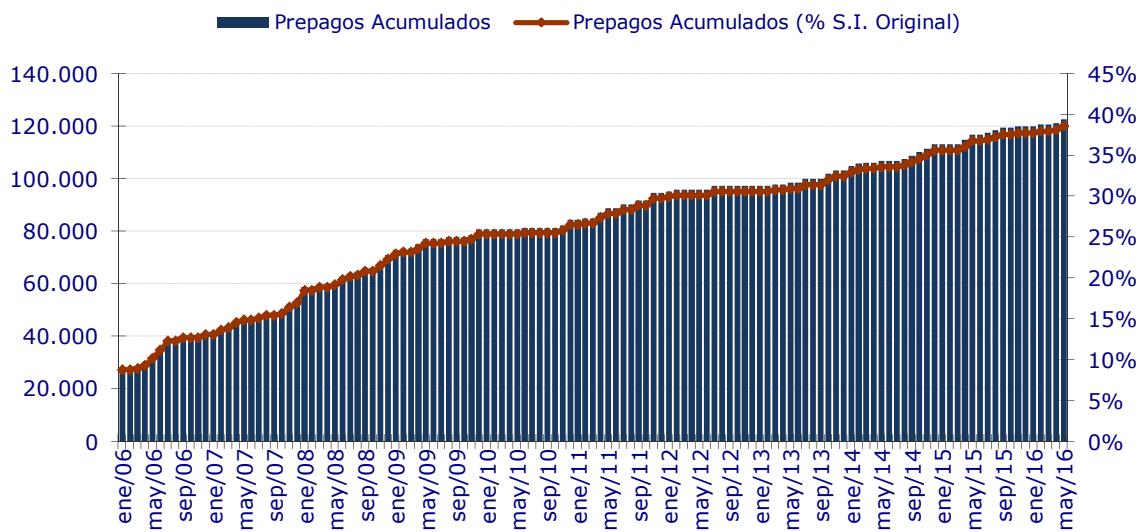


Ilustración 3: Prepagos acumulados de los activos

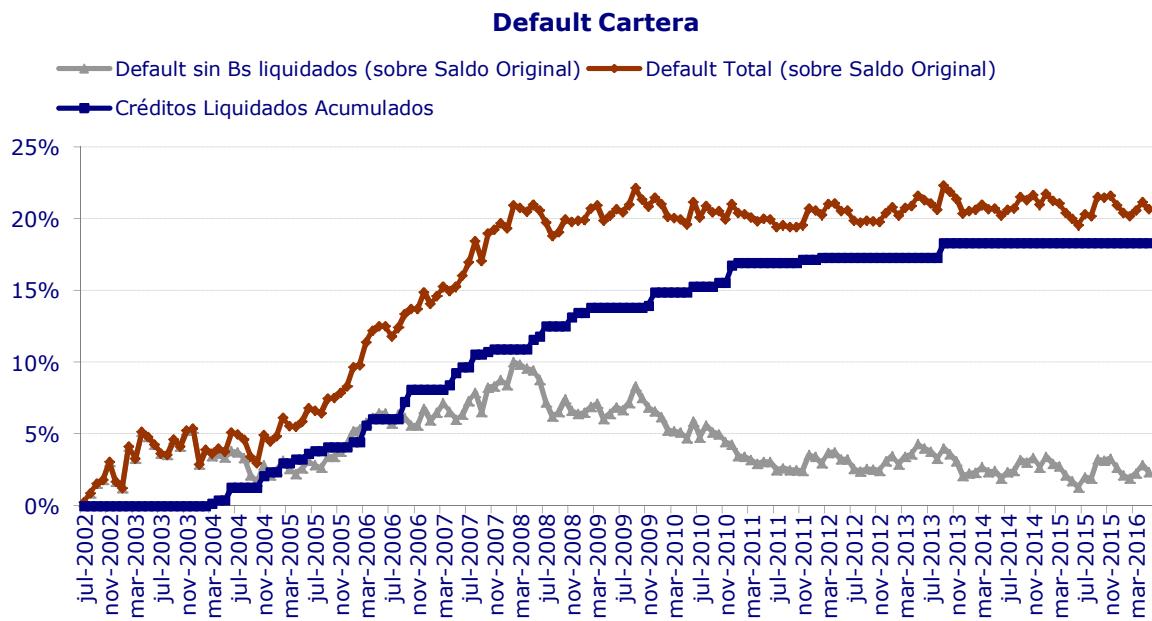


Ilustración 4: Default de la cartera

Otros antecedentes de los activos

	LTV	Tasa de Interés	Valor Porm. Tasación	Seasoning
Original	93,07	9,84%	UF 992	9
Actual	93,07	9,88%	UF 908	173

"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."