

Bonos respaldados por contratos de leasing

Humphreys redujo a "Categoría C" clasificación de las series preferentes del segundo patrimonio separado de Fintesa Securitizadora

Santiago, 1 de septiembre de 2016. **Humphreys** redujo la clasificación de los bonos series A y B desde "Categoría B" a "Categoría C" del Segundo Patrimonio Separado de **Fintesa Securitizadora**. En cuanto a los bonos serie C, mantuvieron su calificación en "Categoría C". La tendencia de las series preferentes (A y B) y subordinada quedó en "Estable".

El cambio de clasificación 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.

Cabe destacar que el patrimonio separado mantiene en sus activos contratos de leasing habitacional con AFV (Administradoras de Fondos para la Vivienda). Esta modalidad implica que el arrendatario paga al patrimonio separado los intereses de la deuda (arriendo) y, en paralelo, ahorra en una AFV para acumular los fondos necesarios para ejercer la opción de compra a la fecha de vencimiento del contrato (amortización). Si la rentabilidad de los fondos para la vivienda se reduce, se extiende el plazo para la acumular los recursos suficientes para pagar el saldo de precio, produciéndose un descalce de flujos (en todo caso, cabe precisar, que a la fecha de vencimiento del contrato se traspasan los fondos de la AFV al patrimonio separado, y de faltar un remanente, se extiende el plazo del leasing para completar la compra de la vivienda).

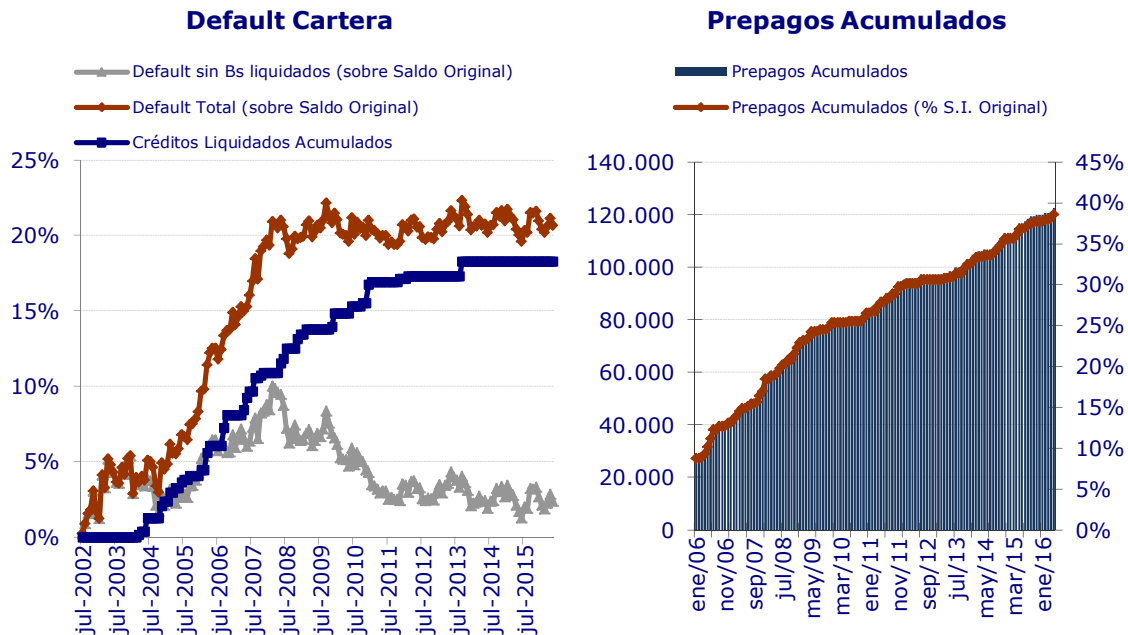
A marzo de 2016 el saldo insoluto de los créditos vigentes (contratos de leasing habitacional) y fondos disponibles representaban en torno al 93,0% del monto de los bonos preferentes, porcentaje que se situaba en 91,1% al inicio del patrimonio separado.

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 hecho fue importante para el patrimonio separado ya que conlleva a que éste aún mantenga 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, menos propenso a pagos anticipados) 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 21,5% sobre la cartera original (considerando castigos y mora por sobre 90 días) 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.

El patrimonio separado N° 2 de **Fintesa Securitizadora** está respaldado por contratos de *leasing* habitacional que han sido originados por BBVA Sociedad de Leasing Habitacional BHIF.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BSABN-ABH	C
Bonos	BSABN-BBH	C
Bonos	BSABN-CBH	C

Contacto en **Humphreys**:
 Hernán Jiménez A.
 Teléfono: 56 - 22433 5200
 E-mail: hernan.jimenez@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys
 Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile
 Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".