

**ITAÚ SECURITIZADORA S.A. Primer Patrimonio Separado**
**Septiembre 2007**

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
<b>Bonos Securitizados</b> Series A - B - D y F Series C - E y G Tendencia	<b>AA C</b> <i>Estable</i>	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Originador	Concreces Leasing S.A. Hipotecaria Concreces S.A.	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional Mutuos Hipotecarios	Analista	Marilyn Ahuad N.
Tipo de Reseña	Informe Anual	Teléfono	56 - 2 - 204 73 15 56 - 2 - 204 72 93
		Fax	56 - 2 - 223 49 37
		Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
		Estados Financieros Base	30 de junio de 2007

<b>Datos Básicos de la Operación</b>	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N°1 BBOTS-P1
Inscripción Registro de Valores	N° 337 10 de Julio de 2003
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional, Mutuos Hipotecarios y sus correspondientes bienes raíces.
Originador	Concreces Leasing S.A. e Hipotecaria Concreces S.A.
Administrador Primario	Concreces Leasins S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características Activos	Contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios, emitidos en unidades de fomento, con tasas de interés fijas a través del tiempo y respaldadas con bienes raíces para la vivienda.

<b>Bonos Securitizados – Primer Patrimonio Separado–</b>						
<i>Serie</i>	<i>Descripción</i>	<i>Valor Nominal Inicial (UF)</i>	<i>Valor Par Agosto 2007 (UF)</i>	<i>Valor Nominal Título (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Fecha de Vencimiento</i>
A	Preferente	400.000	324.308,28	5.000	6,3%	25 noviembre 2022
B	Preferente	74.000	59.997,00	1.000	6,3%	25 noviembre 2022
C	Subordinada	38.000	50.705,63	500	7,0%	25 abril 2024
D	Preferente	539.000	464.547,99	1.000	5,0%	25 enero 2024
E	Subordinada	40.000	50.040,58	1.000	7,5%	25 abril 2024
F	Preferente	512.000	461.358,04	1.000	4,5%	25 Diciembre 2024
G	Subordinada	45.000	53.562,85	1.000	8,0%	25 Diciembre 2024
<b>Total</b>	<b>Preferente</b>	<b>1.648.000</b>	<b>1.310.211</b>		<b>5,21%</b>	
<b>Total</b>	<b>Subordinada</b>	<b>123.000</b>	<b>154.309</b>		<b>7,51%</b>	

<b>Resumen Características Cartera Securitizada</b>						
<i>Tipo de Activo</i>	<i>Saldo Insoluto* (UF)</i>	<i># Activos</i>	<i>Tasa Promedio</i>	<i>Seasoning</i>	<i>LTV Actual ** Promedio</i>	<i>Valor Promedio Garantía***</i>
MHE	67.019	157	8,75%	64	58,75	890
CLH	1.032.897	1.733	11,51%	45	80,01	855
Total Cartera	1.099.916	1.890	11,35%	47	78,71	857

\* Saldo insoluto de los activos con fecha de corte julio de 2007  
 \*\* Saldo Insoluto Actual / Valor Garantía Inmuebles  
 \*\*\* Toma como referencia el menor valor entre la tasación y el valor de venta de la propiedad.

**Opinión**
**Fundamento de la Clasificación**

La clasificación de riesgo asignada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** a los bonos emitidos por **Itaú Securitizadora S.A.** (primer patrimonio separado) se basa en los niveles de protección que otorgan los

flujos esperados de los activos securitizados a cada una de las series clasificadas. Ello, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales, actualmente, están conformados por 1.733 contratos de leasing habitacional, originados, por Concreces Leasing S.A. y 157 mutuos hipotecarios endosables originados en su totalidad por Hipotecaria Concreces S.A.

La presente emisión es la resultante de la fusión de los patrimonios separados número uno, con los patrimonios números dos y tres, todos administrados por **Itaú Securitizadora S.A.**

A julio de 2007 el valor de los activos del patrimonio separado – saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles – representa en torno al 90% del monto de los bonos preferentes. Si bien los activos son menores a los pasivos, para el pago de los bonos se dispone de los excedentes provenientes del diferencial de tasas entre los activos hipotecarios (11,51%) y los títulos de deuda (5,21%)

Al analizar el comportamiento de la cartera de activos, se observa incrementos en los niveles de morosidad, pero dentro de los rangos previstos por el modelo dinámico aplicado por **Humphreys**. Los contratos de leasing y los mutuos hipotecarios con más de tres cuotas morosas representan alrededor del 13% del saldo insoluto original de la cartera<sup>3</sup>.

La liquidación efectiva de activos (término forzoso de los contratos), a julio de 2007, ascendió a un 7,92% del saldo insoluto original de la cartera.

Los prepagos de la cartera de activos han mostrado un comportamiento considerado como coherente con las características de los activos y las condiciones imperantes en el mercado, alcanzando en torno al 7,57% del saldo insoluto original<sup>1</sup> a julio de 2007.

La pérdida de exceso de *spread* derivado del prepago de activos ha sido atenuada mediante la adquisición de nuevos contratos de leasing de características similares a los prepagados. En efecto, durante marzo, junio, diciembre de 2006 y abril de 2007 se compraron activos por un monto total de UF 89.984.

Por su parte, la clasificación de las series subordinadas, 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**

En general, el patrimonio separado ha tenido un comportamiento estable y dentro de los parámetros esperados. Asimismo, el administrador primario ha ejercido adecuadamente las funciones de las cuales es responsable. Bajo este contexto, se califican las perspectivas de la clasificación en “**Estables**”.

---

### **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.

---

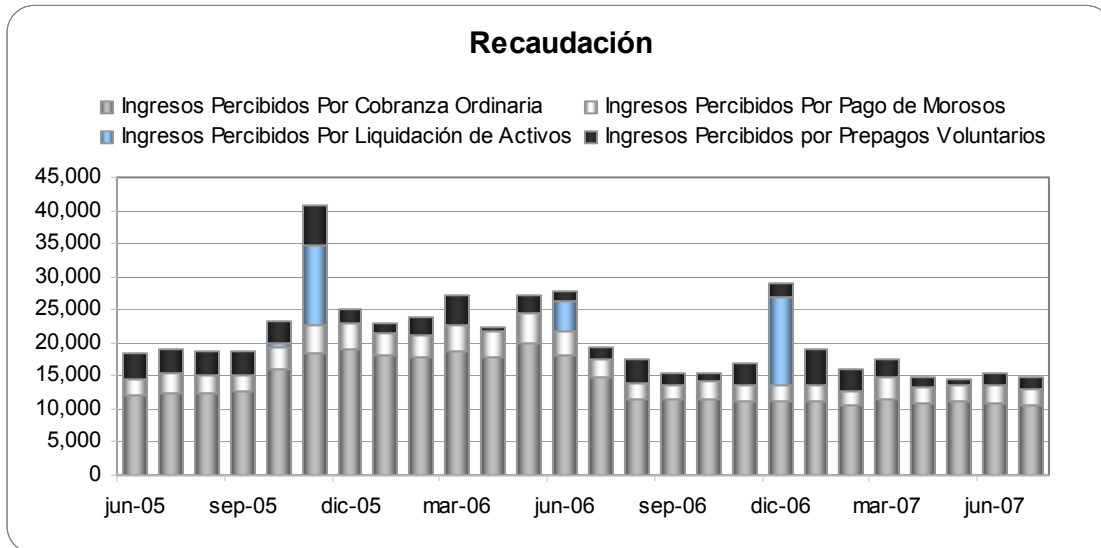
### **Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar**

De acuerdo con las cifras del último año, es decir, entre julio de 2006 y julio de 2007, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las 17.175,91 Unidades de Fomento

---

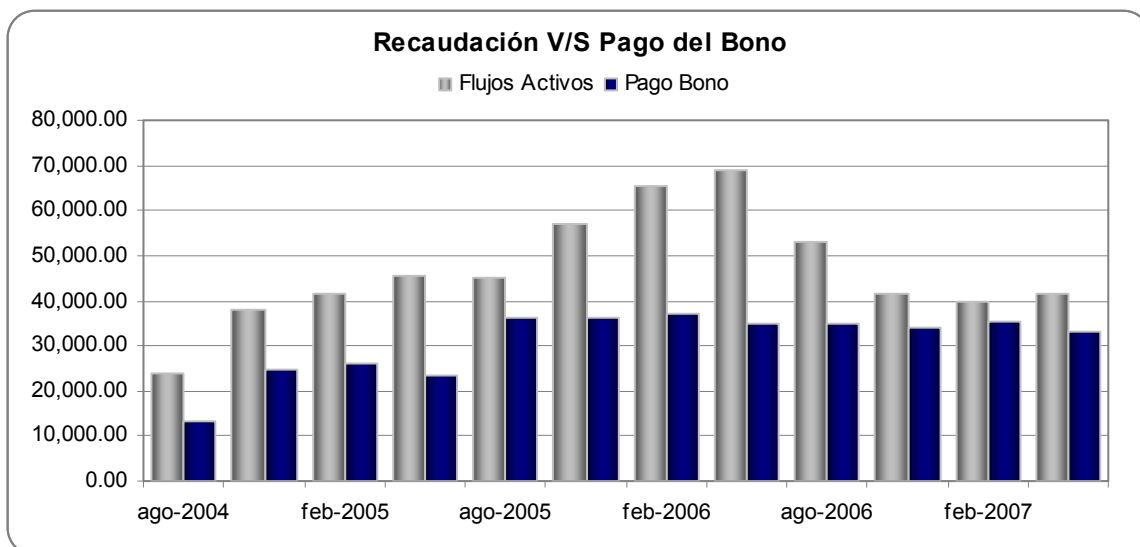
<sup>1</sup> Se considera el S.I. Original, para el caso de los *leasings*, el que existía a junio de 2005, fecha en la cual estaban los tres patrimonios separados formados.

mensuales, produciéndose la mayor recaudación en el mes de diciembre de 2006 (UF 29.002,22) y la menor recaudación en mayo de 2006 (UF 14.400,78). El total de recaudaciones del mes incluye tanto las recaudaciones por pagos al día y morosos como los prepagos realizados en dicho mes, tanto para mutuos hipotecarios endosables como para contratos de leasing habitacional.



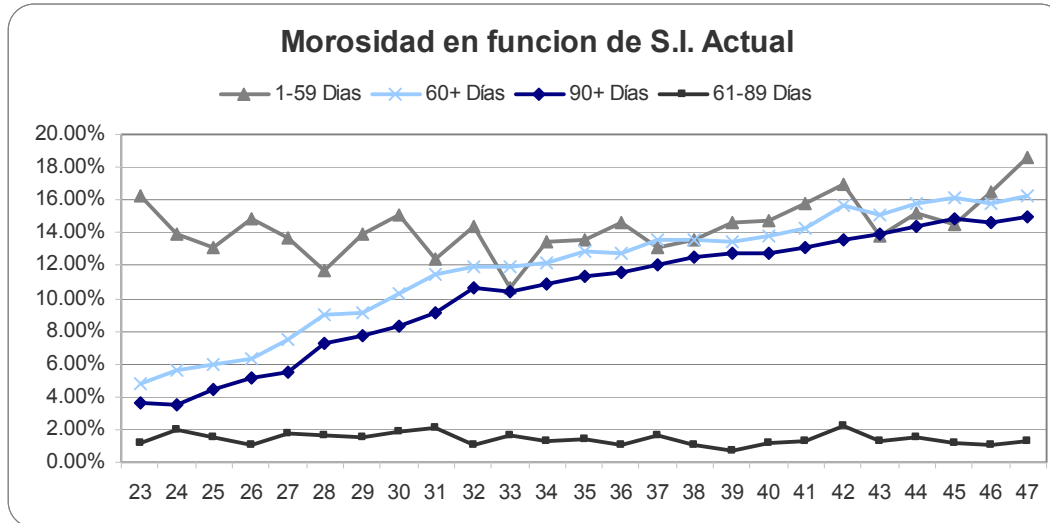
Cabe mencionar que esta cartera, a julio de 2007, se encontraba compuesta por 1.733 contratos de leasing habitacional y 157 mutuos hipotecarios endosables los que correspondían a 91,69% y 8,31%, respectivamente; ambos porcentajes calculados como número de deudores del patrimonio separado a julio del presente año.

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



## Morosidad de la Cartera de Activos

En el gráfico presentado a continuación se muestra la morosidad de la cartera en función del saldo insoluto original.



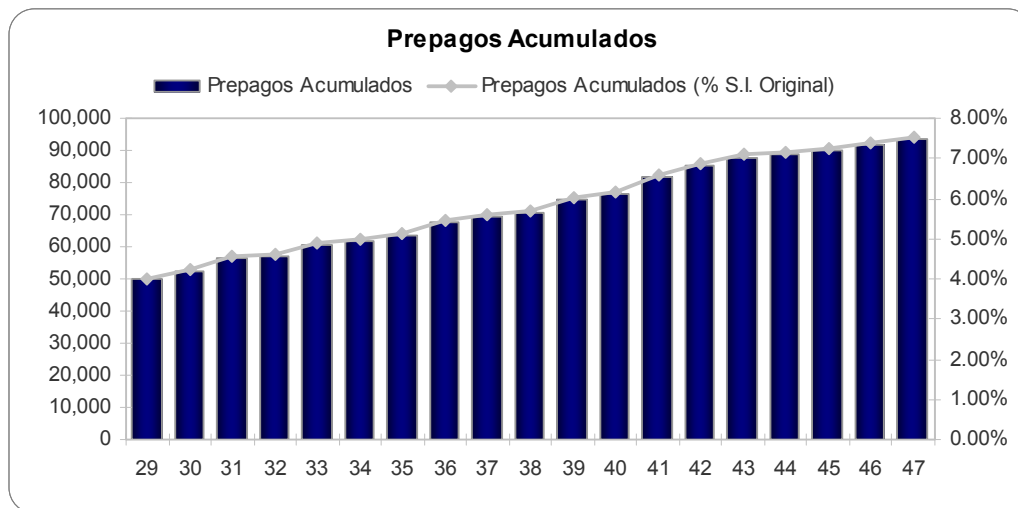
Los clientes con mora de una y dos cuota ha sido relativamente estables con un ligero aumento en los últimos dos meses, situándose en un promedio de 15% de la cartera actual. Este tipo de morosidad es de baja preocupación por cuanto un elevado porcentaje de los deudores regulariza su situación con antelación a la fecha del próximo vencimiento.

Hay que destacar el incremento mostrado en la morosidad más de tres cuotas atrasadas (más de 90 días), la cual, a julio de 2007, alcanzaba en torno a 15% del saldo insoluto actual (13% en función del saldo insoluto original). Este porcentaje si bien es elevado se encuentra de acuerdo a los criterios utilizados por **Humphreys** en la evaluación realizada con nuestro modelo dinámico. Los leasings habitacional son los que influyen el alto nivel de mora que presenta la cartera, ya que representan 94% de la cartera y mantienen una morosidad alrededor de 16% del saldo insoluto actual.

Cabe destacar que dada la experiencia en este tipo de activos, se presume que parte de dicha morosidad será recuperada en el futuro y no conllevará a la liquidación anticipada del contrato de leasing.

## Prepagos Voluntarios

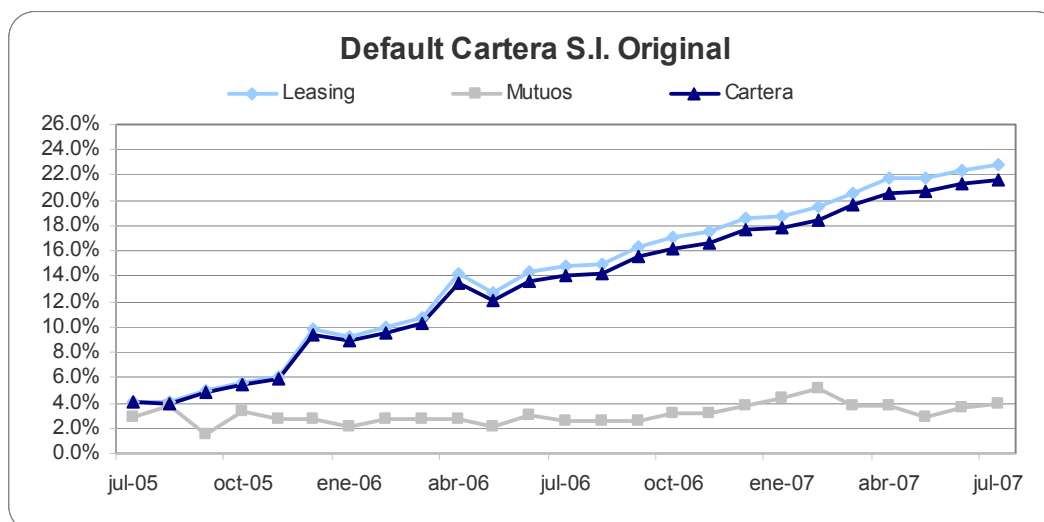
Durante el último año hubo prepagos por un monto equivalente a UF 29.489, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales. Los prepagos acumulados a la fecha representan aproximadamente un 7,57% del monto de la cartera original. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Clasificadora de Riesgo Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado.



Cabe señalar que el riesgo de los prepagos radica en la pérdida del sobrecolateral ofrecido, que corresponde a la diferencia de tasas entre los activos y los pasivos. No obstante, este riesgo puede ser atenuado mediante la adquisición de nuevos activos o mediante el prepago de los pasivos. En este caso, se han adquiridos nuevos activos en marzo, junio, diciembre de 2006 y abril de 2007 por montos de UF 18.910, UF 24.209, UF 21.308 y UF 25.557, respectivamente. La opción de anticipar el pago de los títulos de deuda no ha sido utilizada.

### 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 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 julio de 2007 el *default* de la cartera ascendió a un 21,63%.



Si bien el nivel de *default*, ha presentado un incremento, donde en el último año, pasó de alrededor de un 14% en julio de 2006 a un 22% a julio de 2007 aun se encuentra dentro de los parámetros utilizados por

**Clasificadora de Riesgo Humphreys.** Hay que mencionar que la enajenación efectiva de activos del patrimonio separado, sólo representa un 7,92% del saldo insoluto original de la cartera.

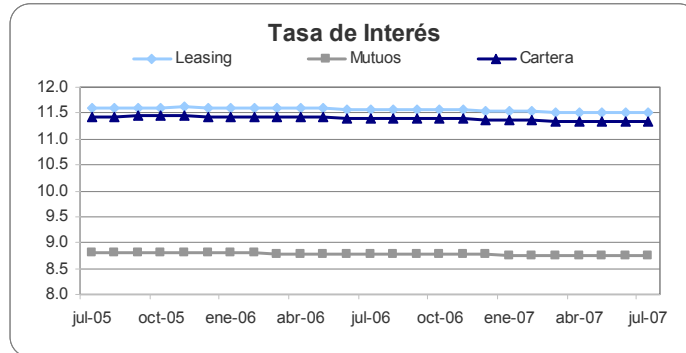
## Otros Antecedentes

### Deuda Actual

La relación entre deuda vigente a julio del 2007 y tasación original de los inmuebles que respaldan la operaciones es de 58,75% para los mutuos hipotecarios y de 80,01% para los contratos de leasing. La cartera en su conjunto presenta una relación de 78,71%, mostrando una tendencia decreciente por efecto de la amortización de los créditos.

### Tasa de interés

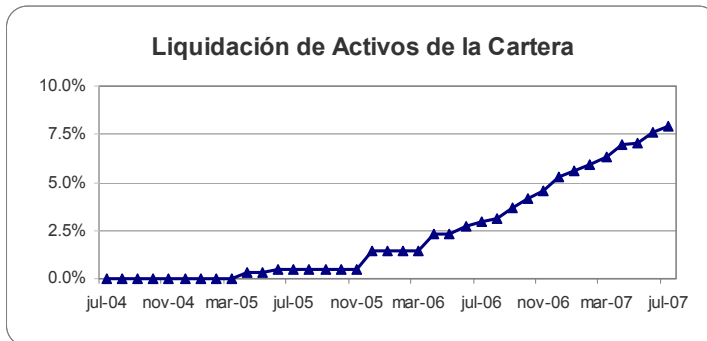
La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes a julio de 2007 se ubica en torno al 8,75% para los MHE y 11,51% para los CLH. La cartera cuenta con un promedio ponderado de 11,35%. Este índice ha mantenido una tendencia estable a lo largo del período, tal como lo muestra el gráfico. La relevancia que posee el mantener las tasas de interés de los activos en niveles altos, radica en mantener el exceso de *spread* entre las tasas de los activos y la de los pasivos que conforman el patrimonio separado.



### Valor de Garantía

El valor promedio de la garantía, medido en unidades de fomento, tampoco ha presentado variaciones significativas a lo largo del período, con promedios ponderados a julio de 2007 de UF 890 y UF 855 para mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional, respectivamente. En cuanto a la cartera total presenta un promedio ponderado del valor de la garantía de UF 857.

### Liquidación de Activos



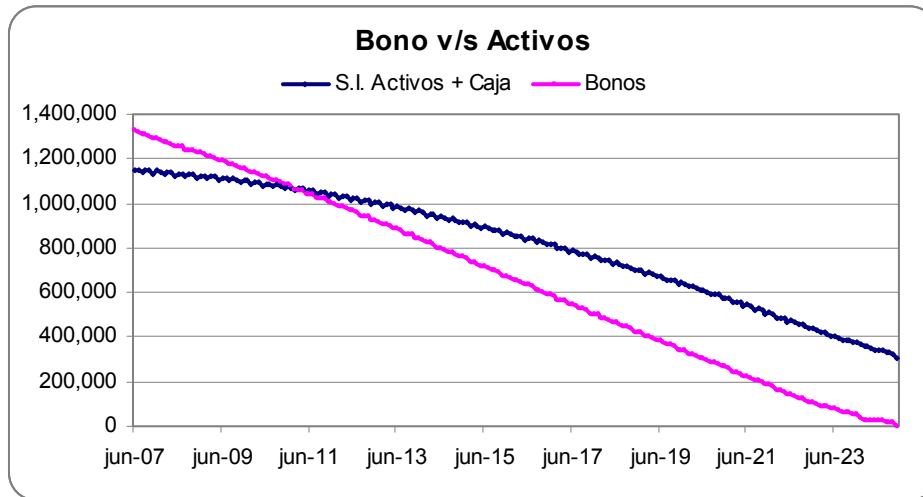
A julio de 2007, se han liquidado activos por UF 98.191, que corresponden, en su totalidad, a contratos de leasing habitacional, ya que en la cartera de mutuos no se han efectuado liquidaciones de activos.

### Prepagos de Bonos

A la fecha el patrimonio separado fusionado no ha realizado prepagos de ninguna de sus series preferentes.

## Antecedentes de los Bonos Securitizados

En el siguiente gráfico se presenta el saldo insoluto total de las series preferentes de bonos del presente patrimonio, comparado con el saldo insoluto de los activos que respaldan la operación.



*“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.”*