



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analistas
Pablo Besio M.
Xaviera Bernal N.
Tel. (56-2) 433 5215
pablo.besio@humphreys.cl

Itaú Chile Securitizadora S.A.

Primer Patrimonio Separado

Septiembre 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A – B – D y F	AA
Serie C – G y E	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2010

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° BBOTS-P1
Inscripción Registro de Valores	N° 337, 10 de Julio de 2003
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios
Originador	Concreces Leasing S.A. e Hipotecaria Concreces S.A.
Administrador Primario	Concreces Leasing S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	876.624	1.580	11,32%	71,50%	900
Mutuos hipotecarios	48.589	132	8,70%	49,76%	953
TOTAL	925.214	1.712	11,18%	70,35%	

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a julio de 2010.

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

Características de las Series de Bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	400.000	255.846	6,3%	25-Nov-2022
B	Preferente	74.000	47.400	6,3%	25-Nov-2022
C	Subordinada	38.000	61.769	7,0%	25-Abr-2024
D	Preferente	539.000	367.896	5,0%	25-Ene-2024

E	Subordinada	40.000	61.794	7,5%	25-Abr-2024
F	Preferente	512.000	382.920	4,5%	25-Dic-2024
G	Subordinada	45.000	67.045	8,0%	25-Dic-2024

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de julio de 2010

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por **Itaú Chile Securitizadora S.A.** (primer patrimonio separado) se basa en los niveles de protección que otorgan a cada una de las series clasificadas los flujos que se esperan para los activos securitizados. Ello, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales, actualmente, están conformados por 1.580 contratos de *leasing* habitacional, originados, por Concreces Leasing S.A. y 132 contratos de 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 Chile Securitizadora S.A.**

A julio de 2010 el valor de los activos del patrimonio separado –saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles– representaba en torno al 96,71% 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 promedio entre los activos hipotecarios (11,18%) y los títulos de deuda (5,2%)¹.

Los prepagos de la cartera de activos han mostrado un comportamiento coherente con las características de éstos y las condiciones imperantes en el mercado, acumulando, a julio de este año, el equivalente del 12,90% del saldo insoluto original².

En relación con el *default*³ de la cartera de respaldo de la operación, a julio representaba el 22,78% del saldo insoluto original. A la misma fecha, la liquidación efectiva de activos (término forzoso de los contratos) era el 13,82% del saldo insoluto original de la cartera.

¹ Tasa ponderada de las series preferentes.

² Se considera el Saldo Insoluto Original, para el caso de la cartera de *leasing*, el que existía a junio de 2005, fecha en la cual estaban los tres patrimonios separados formados.

³ El default contempla toda la mora a más de 90 días más todos los activos efectivamente liquidados.

La pérdida de exceso de *spread* derivado del prepago de activos ha sido atenuada mediante la aceleración del pago de los bonos y a través de la adquisición de nuevos contratos de *leasing* de características similares a los prepagados. En efecto, a la fecha se han comprado activos por un monto total de UF 166.732 (que representa el 13,24% del saldo insoluto original).

En relación a los prepagos de títulos de deuda, no se ha llevado a cabo ninguno en el presente año, habiéndose efectuado el último en noviembre de 2009 por un monto de UF 15.779.

Por su parte, la clasificación de las series subordinadas se basa en el hecho de que su pago está subordinado al cumplimiento de las series preferentes. Esto significa que 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

Estable

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 clasificación en “**Estable**”.

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

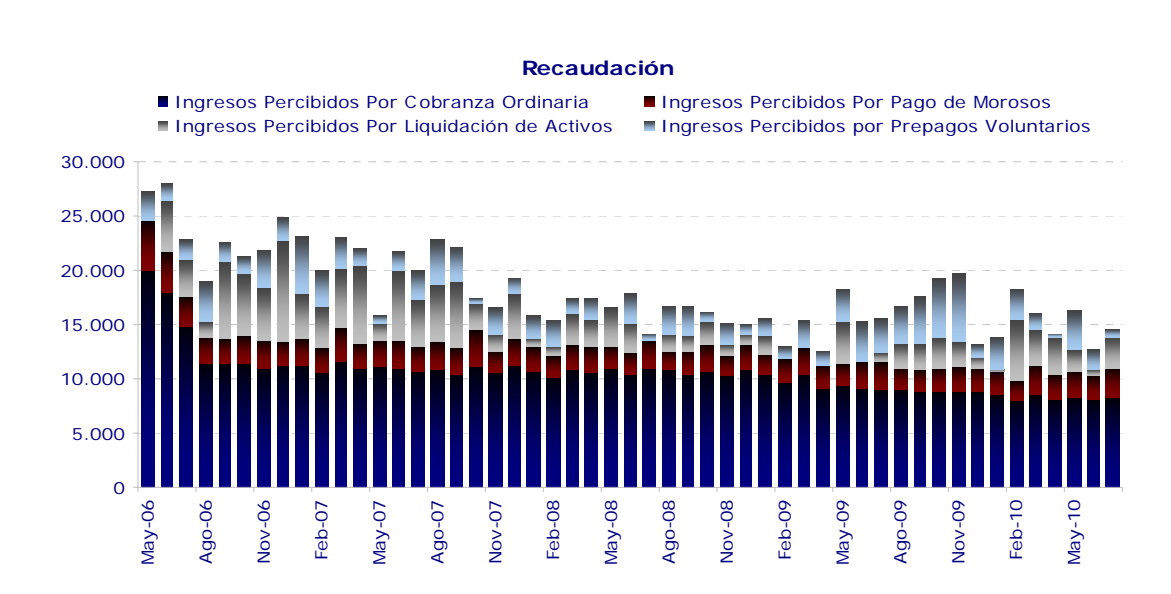
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría C

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

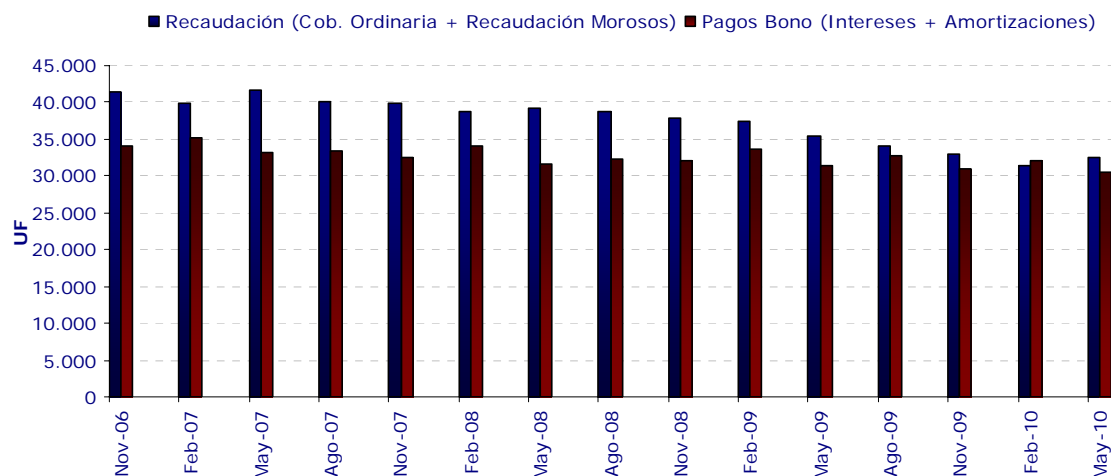
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras del último año -entre julio de 2009 y julio de 2010- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las 15.993,93 Unidades de Fomento mensuales, produciéndose la mayor recaudación en el mes de noviembre de 2009 (UF 19.778) y la menor recaudación en junio de 2010 (UF 12.689). El siguiente gráfico muestra la distribución del total de recaudaciones de cada mes:



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:

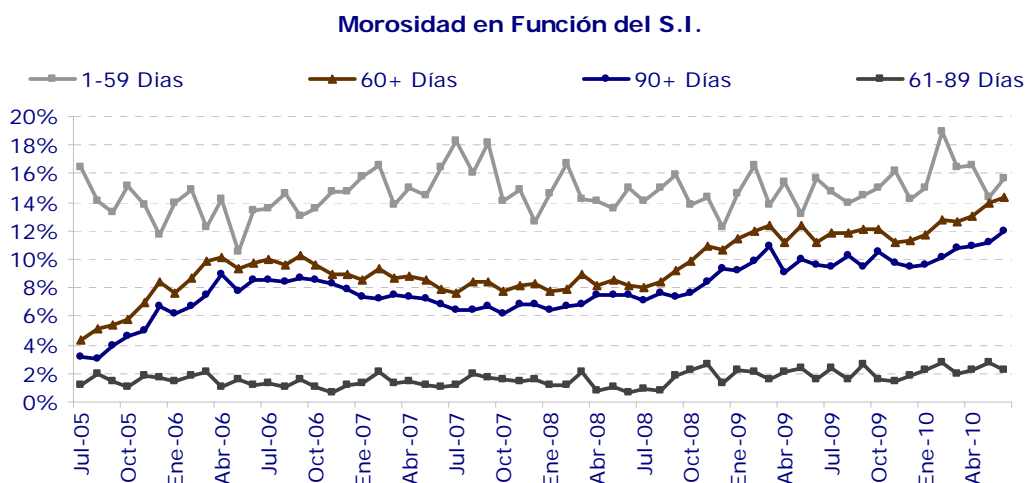
Bono vs Recaudación



Morosidad de la cartera de activos

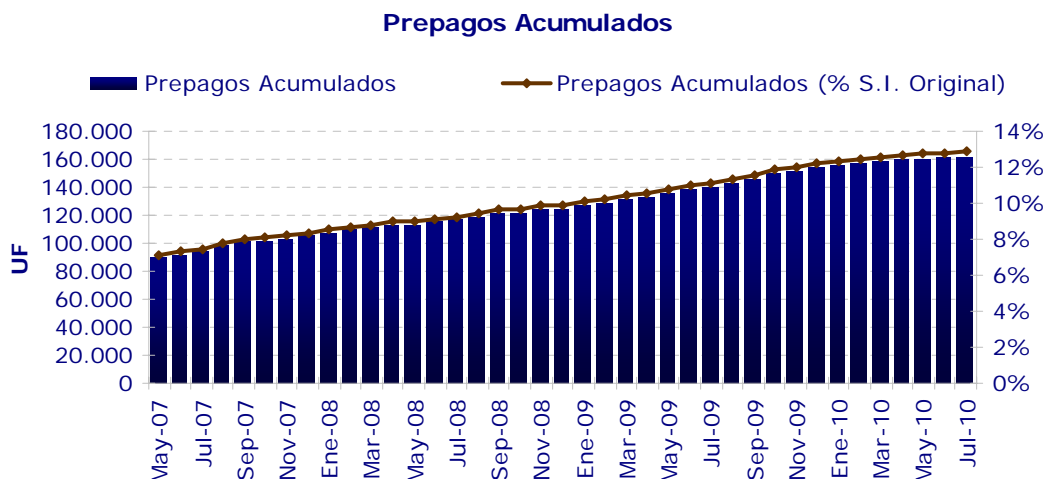
Los clientes con mora de una y dos cuota han sido relativamente estables, situándose, en promedio, cerca del 15% de la cartera actual. Este tipo de morosidad es de baja preocupación por cuanto un elevado porcentaje de los deudores regulariza su situación con antelación a la fecha del próximo vencimiento. La mora de más de tres cuotas alcanza, en promedio, un 12,6% para los últimos doce meses.

En el gráfico presentado a continuación se muestra la morosidad de la cartera en función del saldo insoluto vigente en cada momento:



Prepagos voluntarios

Durante el último año hubo prepagos por un monto equivalente a UF 21.733, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales. Los prepagos acumulados a julio de 2010 ascienden a UF 161.620, lo que representa aproximadamente el 12,83% del monto de la cartera al momento de la fusión. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado.



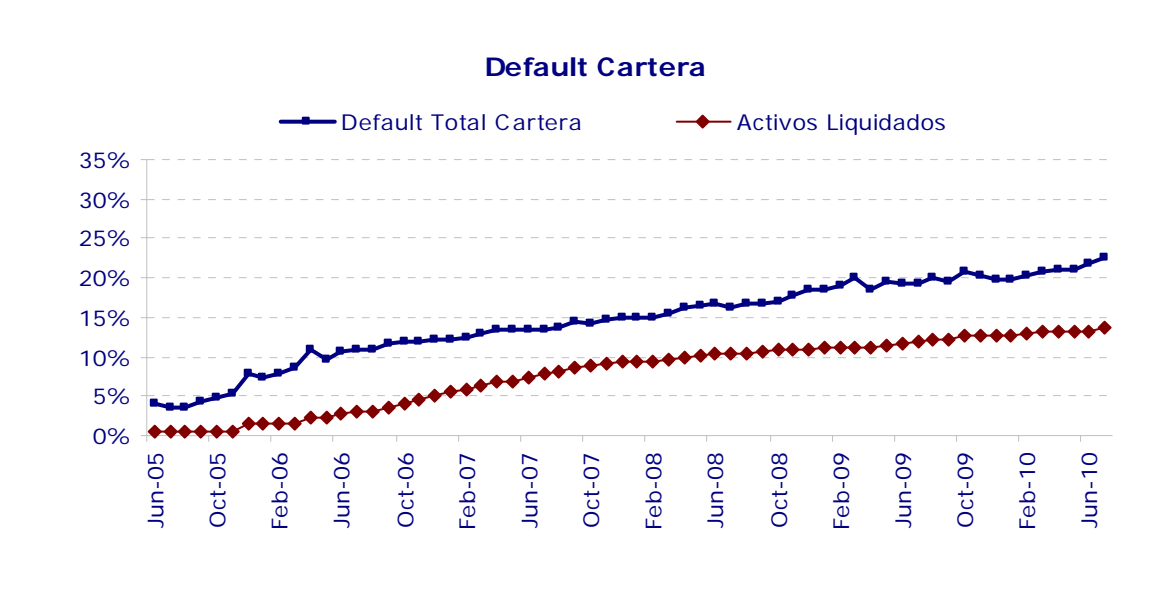
Para atenuar el riesgo de pérdida de sobrecolateral, el patrimonio adquirió nuevos activos en marzo, junio y diciembre de 2006, abril de 2007, junio y diciembre de 2008 y julio 2009 por montos de UF 18.910, UF 24.209, UF 21.308, UF 25.557, UF 39.018, UF 18.465 y UF 19.265, respectivamente.

Adicionalmente, se ha llevado a cabo la anticipación del pago de los títulos de deuda, habiendo prepagado bonos senior por UF 54.943.

Default de la cartera

Humphreys considera *default* los activos con una morosidad mayor a tres cuotas sin cobranza judicial, los que se encuentran en proceso judicial y los que se han sido liquidados. En el gráfico se observa la trayectoria del *default* en función del saldo insoluto al momento de la fusión para la cartera total de activos. A julio de 2010 el *default* de la cartera ascendió a un 22,46%.

Hay que mencionar que la enajenación efectiva de activos del patrimonio separado, representa el 13,82% del saldo insoluto original al monto de la fusión de los patrimonios.



Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Promedio Cartera			
Fecha	LTV ⁴	Tasación	Tasa de Interés
Julio - 10	70,35%	UF 903	11,18%
Inicial	85,55%	UF 864	11,38%

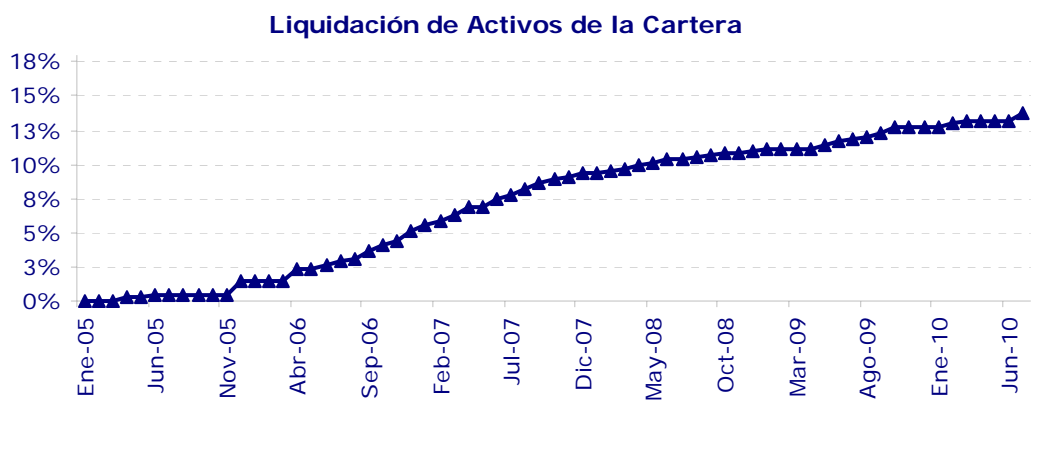
Mutuos Hipotecarios			
Fecha	LTV	Tasación	Tasa de Interés
Julio - 10	49,76%	UF 953	8,70%
Inicial	65,43%	UF 903	8,81%

Contratos de Leasing Habitacional			
Fecha	LTV	Tasación	Tasa de Interés
Julio - 10	71,50%	UF 900	11,32%
Inicial	89,03%	UF 839	11,70%

Liquidación de activos

A julio de 2010 se han liquidado activos por UF 178.977, que corresponden, en su gran mayoría, a contratos de *leasing* habitacional, ya que en la cartera de mutuos sólo se han efectuado liquidaciones de activos por UF 1.504.

⁴ LTV: Relación existente entre el monto adeudado y la tasación.



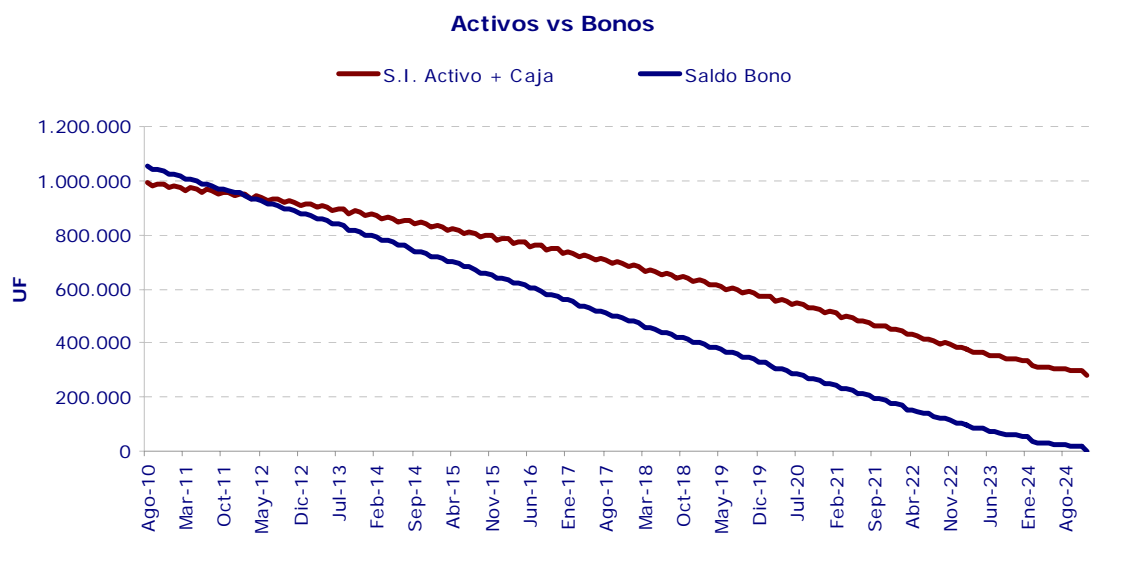
Prepagos de bonos

A la fecha el patrimonio separado fusionado ha realizado dos prepagos de sus series preferentes.

Serie	Monto pago UF	Fecha
BBOTS-P1A	15.360	Mayo 2008
BBOTS-P1B	2.812	Mayo 2008
BBOTS-P2D	10.415	Abril 2008
BBOTS-P3F	10.577	Mayo 2008
BBOTS-P1A	4.240	Nov. 2009
BBOTS-P1B	740	Nov. 2009
BBOTS-P2D	5.167	Oct. 2009
BBOTS-P3F	5.632	Nov. 2009
Total	54.943	

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.”