



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Ana María Rosas

Tel. (56-2) 433 5200

anamaria.rosas@humphreys.cl

Itaú Chile Securitizadora S.A.

Primer Patrimonio Separado

Septiembre 2011

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	Desfavorable
Estados Financieros	Junio de 2011

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*	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	772.241	1.464	11,32%	67,98%	907
Mutuos hipotecarios	43.028	125	8,69%	50,65%	907
Total	815.269	1.589	11,18%	67,06%	

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a julio de 2011.
 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	215.664	6,3%	25-Nov-2022
B	Preferente	74.000	39.956	6,3%	25-Nov-2022
C	Subordinada	38.000	66.094	7,0%	25-Abr-2024
D	Preferente	539.000	321.067	5,0%	25-Ene-2024
E	Subordinada	40.000	66.429	7,5%	25-Abr-2024
F	Preferente	512.000	334.460	4,5%	25-Dic-2024
G	Subordinada	45.000	72.409	8,0%	25-Dic-2024

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de julio de 2011

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 1.464 contratos de *leasing* habitacional, originados, por Concreces Leasing S.A. y 125 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.**

El cambio de clasificación, desde “*Categoría AA*” a “*Categoría AA-*”, obedece a la alta probabilidad de que la cartera de activos, medida en términos de suma de prepagos y de *default* (incluye mora sobre 90 días), presente niveles superiores a los valores esperados dados por el modelo dinámico aplicado por **Humphreys** al inicio de la operación financiera. En efecto, a julio de 2011, la suma de dichos indicadores alcanzaba el 32,67% del saldo insoluto original de los activos y el modelo trabajó con un valor esperado de 37,87%; no obstante, considerando que el patrimonio separado tiene vigencia hasta 2024 y que debieran continuar los prepagos de mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* habitacional, es factible presumir razonablemente que, en el mediano plazo, se superará el porcentaje de 37,87% ya señalado. También es preciso señalar que el nivel de *default* de la cartera de activos ya supera el valor esperado del modelo.

Sin perjuicio de lo anterior, si bien se ha producido una reducción en el sobrecolateral inicialmente previsto, la clasificación asignada refleja la fortaleza de la estructura financiera en términos de capacidad de pago, lo cual queda de manifiesto en lo distante que están los valores reales de prepagos y *default* de los activos en relación con los valores máximo utilizados por el modelo dinámico de **Humphreys**.

A julio de 2011 el valor de los activos del patrimonio separado –saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles– representaba en torno al 94,94% del monto de los bonos preferentes. Aunque 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 al 13,04% del saldo insoluto original². De acuerdo con el modelo de **Humphreys**, se estimó un valor esperado cercano al 21%, porcentaje que se debiera alcanzar en el mediano plazo.

En relación con el *default*³ de la cartera de respaldo de la operación, a julio representaba el 19,63% del saldo insoluto original. A la misma fecha, la liquidación efectiva de activos (término forzoso de los contratos) era el 14,21% del saldo insoluto original de la cartera. El modelo dinámico de **Humphreys** trabajó con un valor esperado de 16,24%.

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.

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

Desfavorable

La perspectiva se califica *Desfavorable*, ya que, si bien los niveles de default debieran mantenerse estables considerando la antigüedad del patrimonio separado, existe mayor incertidumbre en los niveles de prepago (en opinión de la clasificadora, los pagos anticipados de los mutuos hipotecarios podrían incrementarse significativamente según lo observado en otras

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.

carteras de este tipo; por otra parte, los contratos de *leasing* habitacional exhiben prepagos superiores a los que muestran otras carteras asimilables).

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.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría C

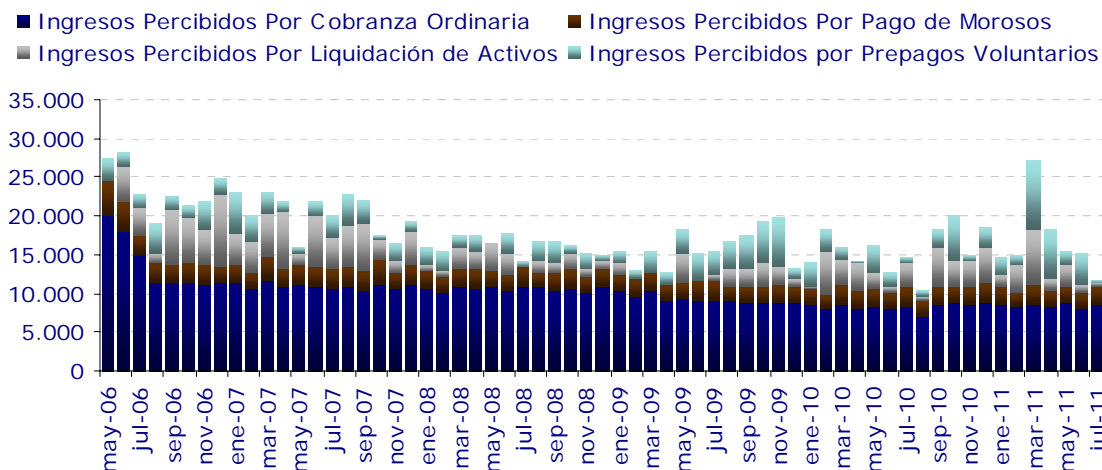
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras del último año -entre julio de 2010 y julio de 2011- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las 16.470,64 unidades de fomento mensuales, produciéndose la mayor recaudación en el mes de marzo de 2011 (UF 27.060) y la menor en agosto de 2011 (UF 10.322). El siguiente gráfico muestra la distribución del total de recaudaciones de cada mes:

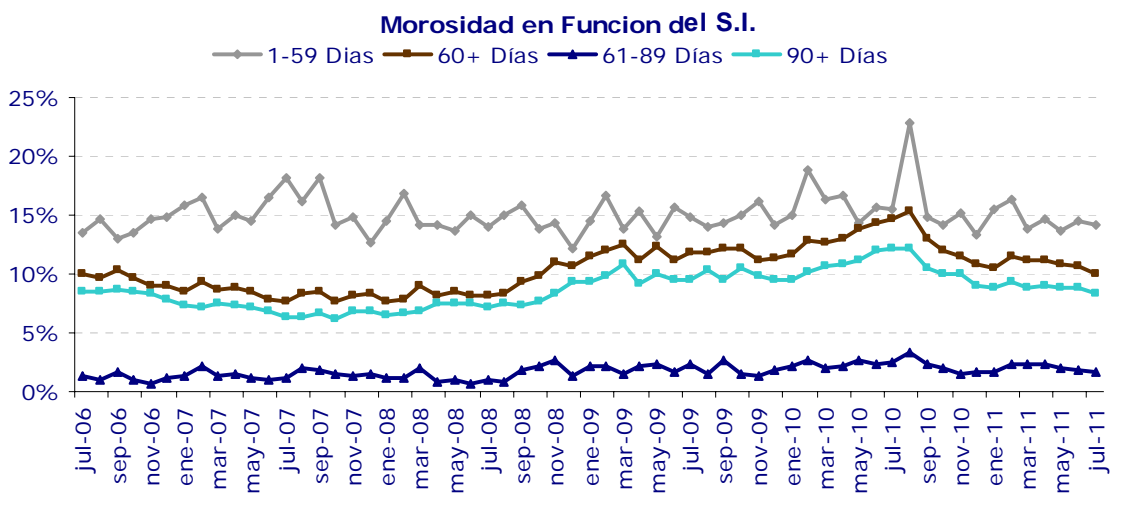
Recaudación



Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la cartera indica que en julio de 2011 el grueso de la morosidad se origina en clientes que poseen una cuota atrasada, los que a la fecha representan el 14,16%.

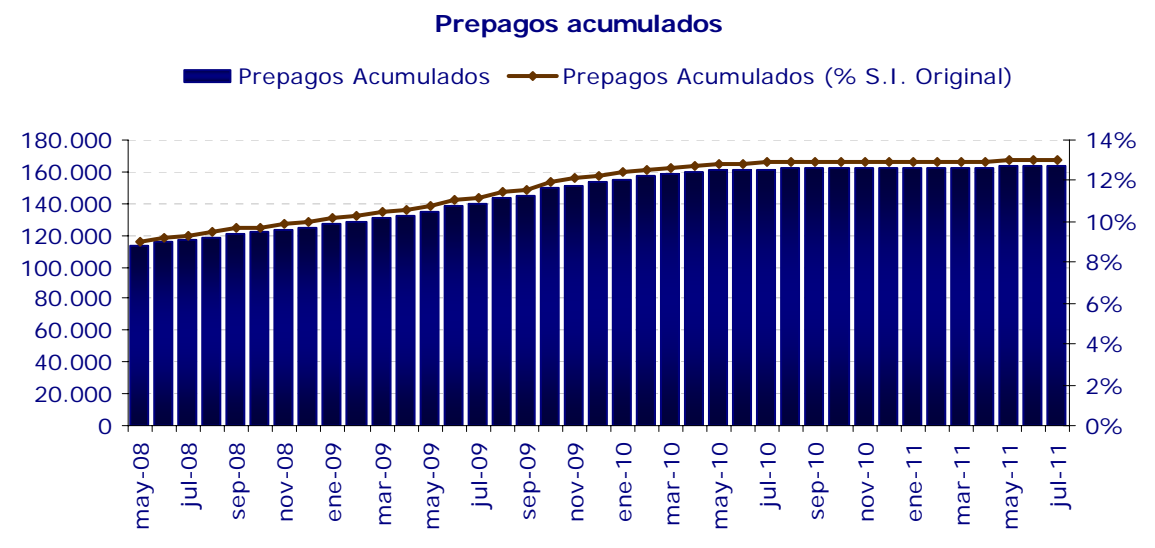
En el gráfico presentado a continuación se muestra la morosidad de la cartera en función del saldo insoluto vigente en cada momento:



Prepagos voluntarios

Los prepagos acumulados a julio de 2011 ascienden a UF 163.329, lo que representa aproximadamente el 13,04% del monto de la cartera al momento de la fusión. Los mutuos

hipotecarios acumulan un porcentaje de prepago del 12,76% y los contratos de *leasing* alcanzan un 12,98%. Todo lo anterior medido como porcentaje sobre la cartera original.

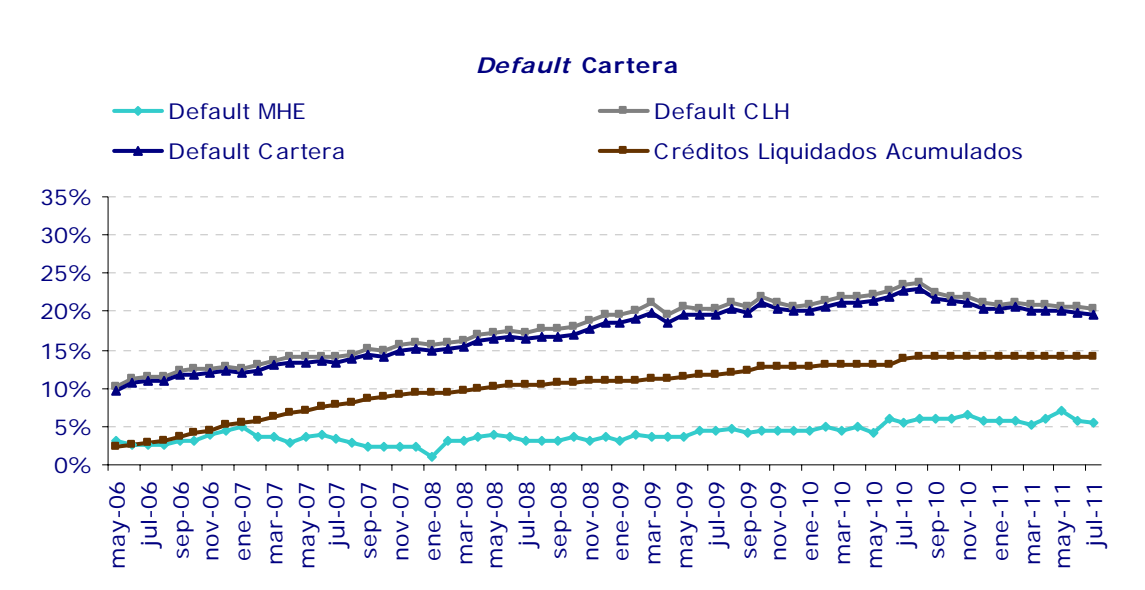


Para atenuar el riesgo de pérdida de sobrecolateral, el patrimonio adquirió nuevos activos en marzo, junio y diciembre de 2006, abril de 2007, junio y diciembre de 2008 y julio 2009 por montos de UF 18.910, UF 24.209, UF 21.308, UF 25.557, UF 39.018, UF 18.465 y UF 19.265, respectivamente.

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.

El *default* de la cartera, a julio de 2011, representaba un 19,63% del saldo insoluto original, valor que se ha mantenido estable en los últimos períodos. Los mutuos hipotecarios y los contratos de *leasing* habitacional acumulan un porcentaje sobre saldo insoluto original de un 5,47% y de un 20,28%, respectivamente.



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

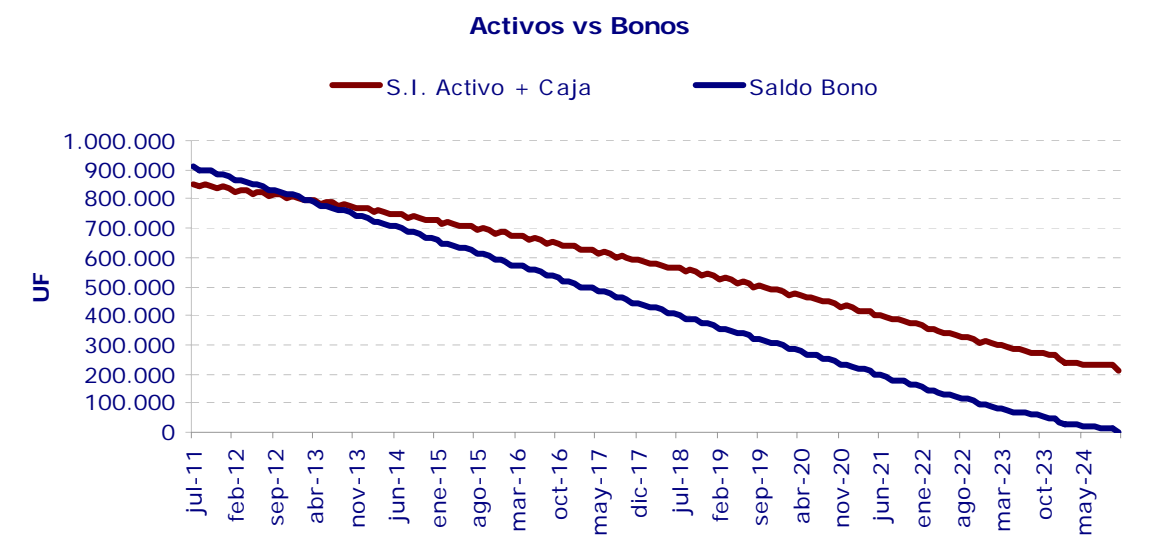
Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ⁴	Tasación	Tasa de Interés
Julio - 11	67,16%	UF 907	11,18%
Inicial	85,55%	UF 864	11,38%

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:

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



“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.”