



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a

Macarena Villalobos M.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

EF Securitizadora S.A. Quinto Patrimonio Separado

Octubre 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|----------------------|---------------|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Bonos securitizados: | |
| Serie A, C y D | AAA |
| Serie B y E | C |
| Tendencia | Estable |
| Estados Financieros | Junio de 2017 |

| Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda | |
|---|--------------------|
| Bono Serie A (BBOTS-P5A) | Nº 486 de 29.11.06 |
| Bono Serie B (BBOTS-P5B) | Nº 486 de 29.11.06 |
| Bono Serie C (BITAS-P6C) | Nº 486 de 27.12.07 |
| Bono Serie D (BITAS-P6D) | Nº 486 de 27.12.07 |
| Bono Serie E (BITAS-P6E) | Nº 486 de 27.12.07 |

Datos básicos de la operación

| | |
|------------------------------------|--|
| Identificación Patrimonio Separado | Patrimonio Separado Nº BBOTS-P5 |
| Inscripción Registro de Valores | Nº 486, 29 de Noviembre de 2006 |
| Activos de Respaldo | Contratos de Leasing Habitacional |
| Originador | Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. |
| Administrador Primario | Hipotecaria La Construcción 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 |
|----------------|---------------------|-----------|---------------|----------------------|-------------------------|
| CLH | 427.787 | 1.016 | 9,07% | 69,69% | 964,60 |

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a agosto 2017.

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 par actual* (UF) | Tasa de interés | Fecha de vencimiento |
|-------|------------------------|-----------------------------|------------------------|-----------------|----------------------|
| A | Preferente | 450.000 | 132.283 | 4,25% | 25-ene-26 |
| B | Subordinada | 50.000 | 117.458 | 8,00% | 25-oct-29 |
| C | Preferente | 427.000 | 197.875 | 4,00% | 25-ene-28 |
| D | Subordinada al Rescate | 37.000 | 53.911 | 4,00% | 25-ene-28 |
| E | Subordinada | 59.000 | 112.942 | 7,00% | 25-oct-29 |

* al 30 de junio de 2017

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos preferentes y subordinada al rescate emitido por **EF Securitizadora S.A. (ex Itaú)**, del quinto patrimonio separado, se basa en los elevados niveles de protección que otorgan a cada una de las series clasificadas los flujos que se esperan para los activos securitizados. Ello, en consideración con el nivel de riesgo de dichos activos, los cuales a agosto de 2017 estaban conformados por 1.016 contratos de *leasing* habitacional originados por Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.

La presente emisión resulta de la fusión de los patrimonios separados número cinco con el patrimonio número seis, todos administrados hoy por **EF Securitizadora S.A.**

La clasificación para las categorías de riesgos asignadas a las series preferentes y serie subordinada al rescate se califica en "*Categoría AAA*", ya que la operación financiera se ha fortalecido fuertemente a través del tiempo, situación que no debiera afectarse por posibles *default* de la cartera de activos (dado su antigüedad no se esperan cambios significativos en esta materia); por su parte, cualquier incremento en el nivel de los prepagos en los contratos de *leasing* habitacional es susceptible de compensar con pagos anticipados de estas series (el saldo insoluto de los activos supera holgadamente al de los bonos) . Esta situación permite que la pérdida esperada de estos bonos tienda a cero.

A agosto de 2017, los activos del patrimonio separado –representado por los contratos de *leasing* habitacional, caja y activos recuperados– alcanzaban la suma de UF 502.730 y representaban el 152,27% del saldo insoluto de las series A y C (preferentes) y el 130,90% del saldo insoluto de las series A, C y D (preferentes y subordinadas al rescate), mientras que un 81,82% del saldo insoluto correspondía a las series preferentes, subordinadas al rescate y subordinadas. (Series A, C, D, B y E). Cabe destacar, que

Humphreys no efectuó la clasificación de estos títulos desde el inicio de la estructuración del patrimonio separado en junio de 2008.

En cuanto al comportamiento de los activos de respaldo del patrimonio separado, se observa, de acuerdo con la última información disponible, que el *default*¹ acumulado de la cartera se ha situado en torno al 9,99% durante los últimos años. A agosto de 2017, éste representaba un 10,54% del saldo insoluto vigente al momento de la fusión del patrimonio separado. A la misma fecha, la liquidación efectiva de activos (término forzoso de los contratos) se mantuvo en 3,38% del saldo insoluto original de la cartera.

Por su parte, 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 agosto del presente año, el equivalente al 21,97% del saldo insoluto al momento de la fusión.

La clasificación de las series subordinadas en “*Categoría C*” obedece a que su pago depende del cumplimiento de las series preferentes y subordinada al rescate. Esto significa que absorben prioritariamente las eventuales pérdidas de los flujos producto de prepagos y *default* de 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 interés.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

¹ Además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** también considera como *default* los activos con mora mayor a 90 días.

Análisis de patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al periodo comprendido entre septiembre 2015 y agosto 2017, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados– en torno a las UF 6.619. La mayor recaudación se registró en marzo de 2016 (UF 8.707) y la menor en agosto de 2017 (UF 4.389).

Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidación de activos, promediaron UF 724. La Ilustración 1 presenta el comportamiento de la recaudación del patrimonio separado.

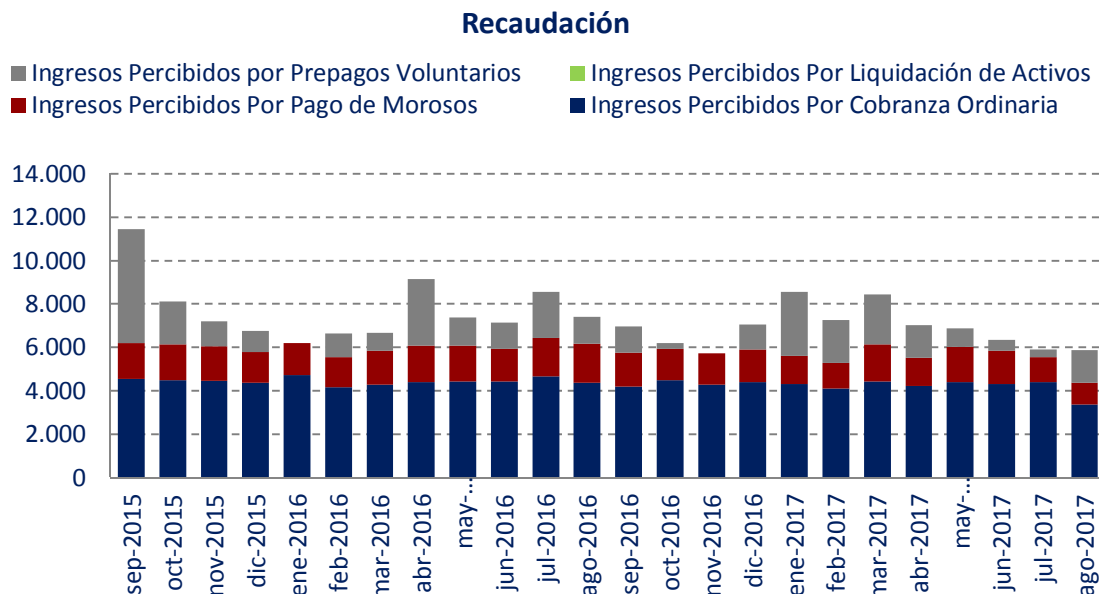


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

Morosidad² de la cartera de activos

En agosto de 2017, la mayor parte de la mora estaba concentrada en activos con una o dos cuotas vencidas, lo cual representaba el 24,9% del saldo insoluto vigente de la cartera. En tanto, la morosidad mayor a 60 días alcanzaba un 12,9% y la superior a 90 días (considerada como dura por **Humphreys**) permaneció estable desde diciembre de 2015 a agosto de 2017, donde alcanzó un 9,1%.

La Ilustración 2 presenta el comportamiento que ha mostrado la mora desde julio de 2004 hasta junio de 2017.

² De acuerdo con la última información histórica entregada por la securitizadora.

Prepagos voluntarios

A agosto de 2017, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 137.463, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, que representaban el 25,29% del monto de la cartera al momento de la fusión. El comportamiento de los prepagos se puede observar en la Ilustración 3.

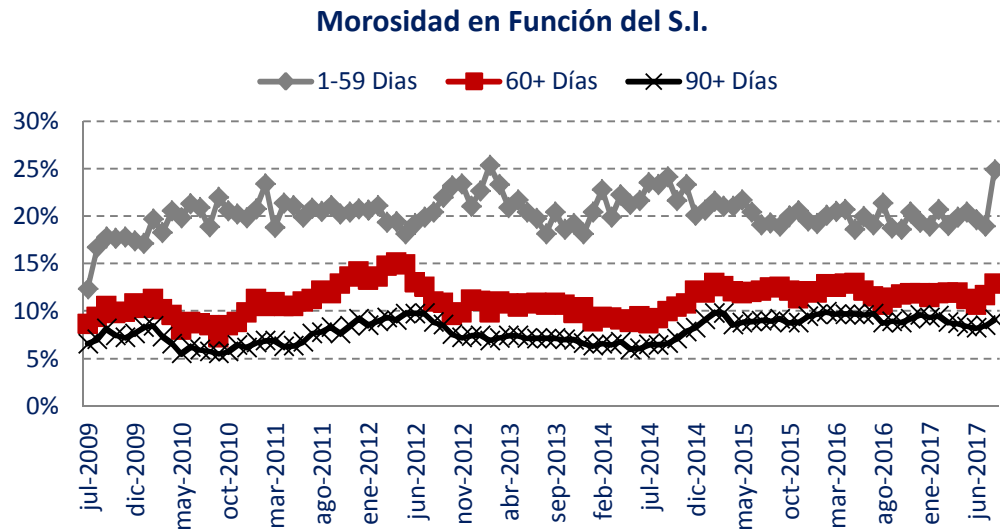


Ilustración 2: Evolución de la morosidad de los activos

Prepagos Acumulados

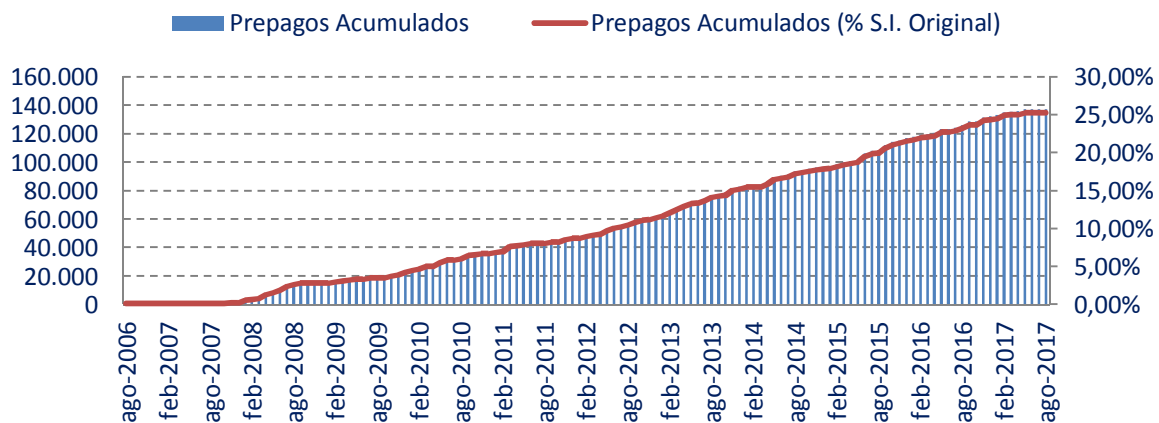


Ilustración 3: Prepagos de activos

Default de la cartera³

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. En la Ilustración 4 se puede observar el comportamiento de esta variable para los activos que conforman la cartera que respalda el presente patrimonio separado. A agosto de 2017, el *default* total de la cartera alcanzaba 10,54% del saldo insoluto al momento de la fusión.

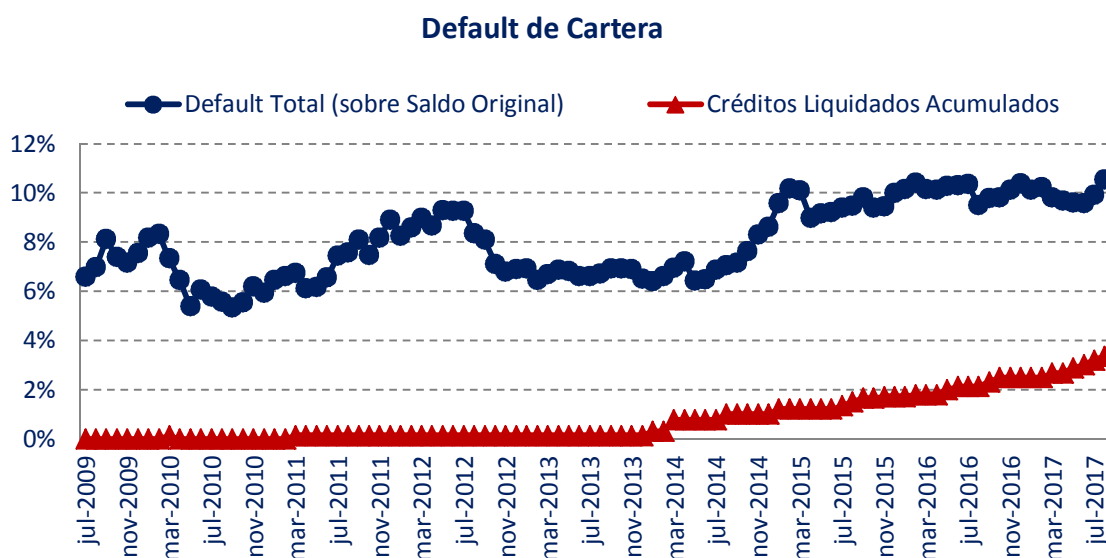


Ilustración 4: Comportamiento del *default* de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

| | LTV | Valor Prom. Tasación | Tasa de Interés | Seasoning |
|--------------------------|-------|----------------------|-----------------|-----------|
| Jun 17 | 69,69 | UF 965 | 9,07% | 115 |
| Original (nov 06) | 73,08 | --- | 8,90% | 8 |

³ De acuerdo con la última información histórica entregada por la securitizadora.

Antecedentes de los bonos securitizados

En la Ilustración 5 se muestran las proyecciones del saldo insoluto de los activos (incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de las series preferentes y subordinada al rescate, desde agosto de 2017 hasta el vencimiento de los bonos) y una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado.

Los flujos de caja y los saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 3.000. Las cifras evidencian que a la fecha del vencimiento de los bonos se generaría la caja necesaria para las series preferentes y subordinadas al rescate.

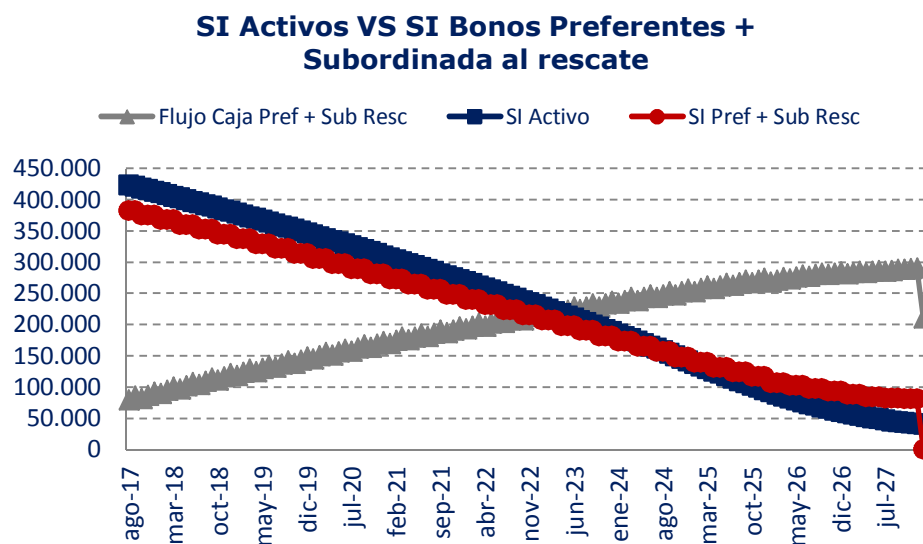


Ilustración 5: Proyección de flujos teóricos

"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."