



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Tipo reseña:
**Anual y Cambio de Tendencia
de Clasificación**

Analista
Hernán Jiménez A.
Tel. (56-2) 2433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

EF Securitizadora S.A.

Primer Patrimonio Separado

Septiembre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 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	Series A-B-D-F: En Observación ¹ / Series C-G-E: Estable
Estados Financieros	Junio de 2013

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
Total	623.861	1.333	11,29%	79,43%	708

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a agosto de 2013.

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	169.520	6,3%	25-Nov-2022
B	Preferente	74.000	31.407	6,3%	25-Nov-2022
C	Subordinada	38.000	75.245	7,0%	25-Abr-2024
D	Preferente	539.000	251.549	5,0%	25-Ene-2024
E	Subordinada	40.000	76.305	7,5%	25-Abr-2024
F	Preferente	512.000	263.388	4,5%	25-Dic-2024
G	Subordinada	45.000	83.917	8,0%	25-Dic-2024

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de junio de 2013

¹ Tendencia anterior: Estable.

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos preferentes emitidos por **EF Securitizadora S.A. (ex Itaú)**, primer patrimonio separado, se basa en los adecuados 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 a junio de 2013 estaban conformados por 1.391 contratos de *leasing* habitacional, originados, por Concreces Leasing S.A. y 116 contratos de mutuos hipotecarios endosables originados en su totalidad por Hipotecaria Concreces S.A.

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

El cambio de tendencia de "*Estable*" a "*En Observación*" se debe a la necesidad de verificar la última información extra-contable referida a los activos del patrimonio separado y presentada por el administrador maestro, Asicom. Si bien, dicha situación no impidió el análisis del patrimonio separado, para el cual se dispone de estados financieros terminados a junio de 2013, el criterio conservador de la clasificadora llevó al cambio en la tendencia.

De acuerdo con la información disponible, el *default*² acumulado de la cartera mantiene una tendencia creciente y, a diferencia de lo que normalmente sucede con estructuras de similar antigüedad, aún no se ha estabilizado.

A junio de 2013 el *default* acumulado de la cartera de respaldo presentaba niveles del orden de 26,79% 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 19,66% del saldo insoluto original de la cartera, cifra que se encuentra por encima del valor inicialmente esperado por el modelo dinámico de **Humphreys** (16,24%).

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 junio del presente año, el equivalente al 14,52% del saldo insoluto al momento de la fusión, manteniéndose con lo registrado el año anterior.

² Además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** también considera como default los activos con mora mayor a 90 días.

Sin embargo, la clasificación de las series subordinadas se basa en el hecho de que su pago depende del cumplimiento de las series preferentes. Esto significa que absorbe 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 intereses.

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.

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

Categoría C

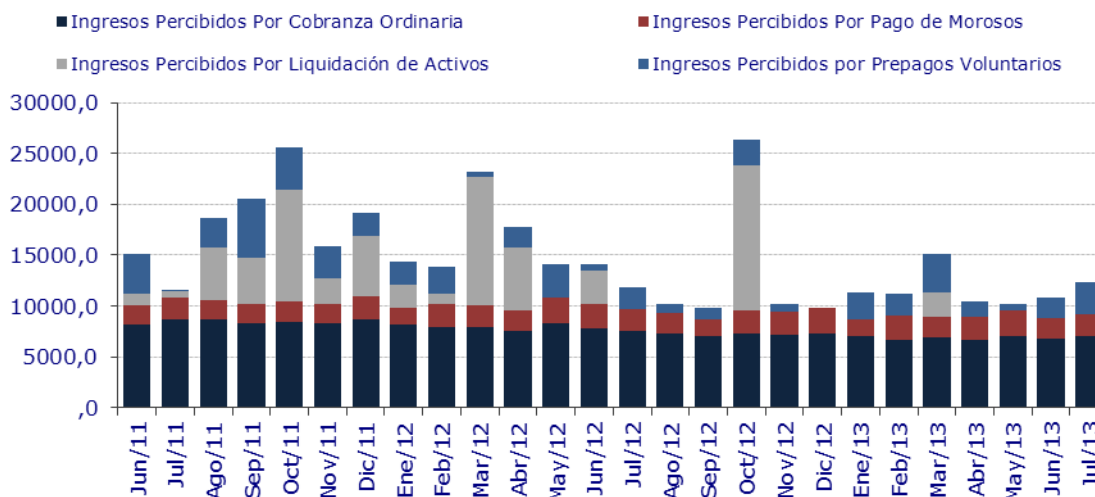
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Análisis de patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al período comprendido entre julio de 2011 y junio de 2013, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a las UF 9.755, UF 852 menos que el promedio registrado en los dos años móviles del informe anterior, produciéndose la mayor recaudación en diciembre de 2011 (UF 10.910) y la menor en septiembre de 2012 (UF 8.631). Adicionalmente, durante el mismo período, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 2.549.

Recaudación

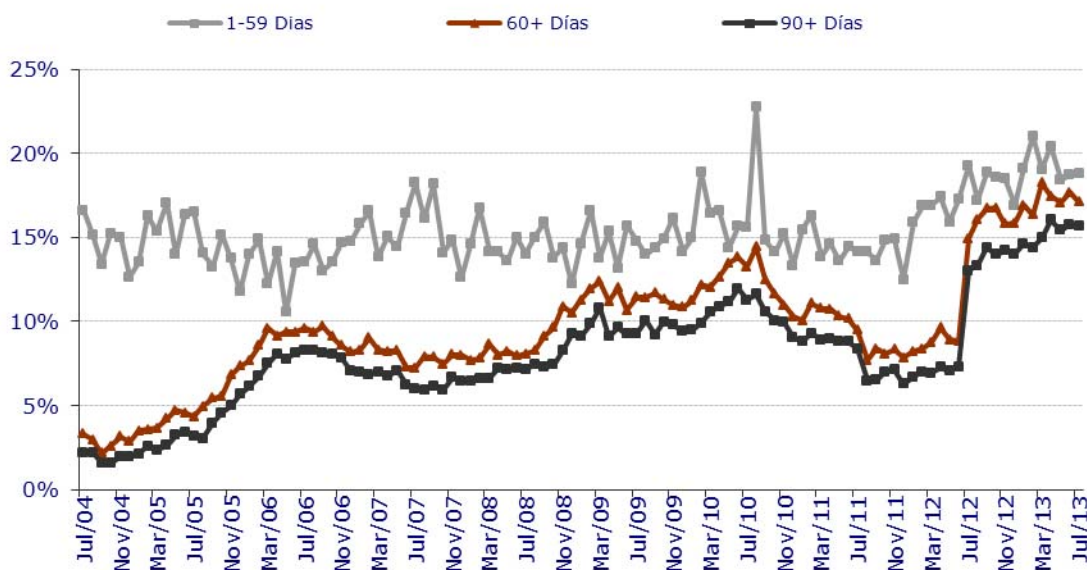


Morosidad de la cartera de activos

Como se observa en el siguiente gráfico, la morosidad mostró una tendencia decreciente a partir del segundo semestre de 2010 para las cuotas con más de 60 días de atraso. Sin embargo, a partir de julio de 2012 sufren un fuerte repunte³. Algo similar se pudo ver en la mora de menos de 60 días, la cual ha aumentado pero sin pasar los máximos registrados en agosto del 2010. La mora mayor a 90 días, considerada como mora dura por **Humphreys**, volvió a nuevos máximos al estar en la zona del 15% del saldo insoluto.

³ El patrimonio separado cambia de Securitizadora durante noviembre de 2012

Morosidad en Función del S.I.

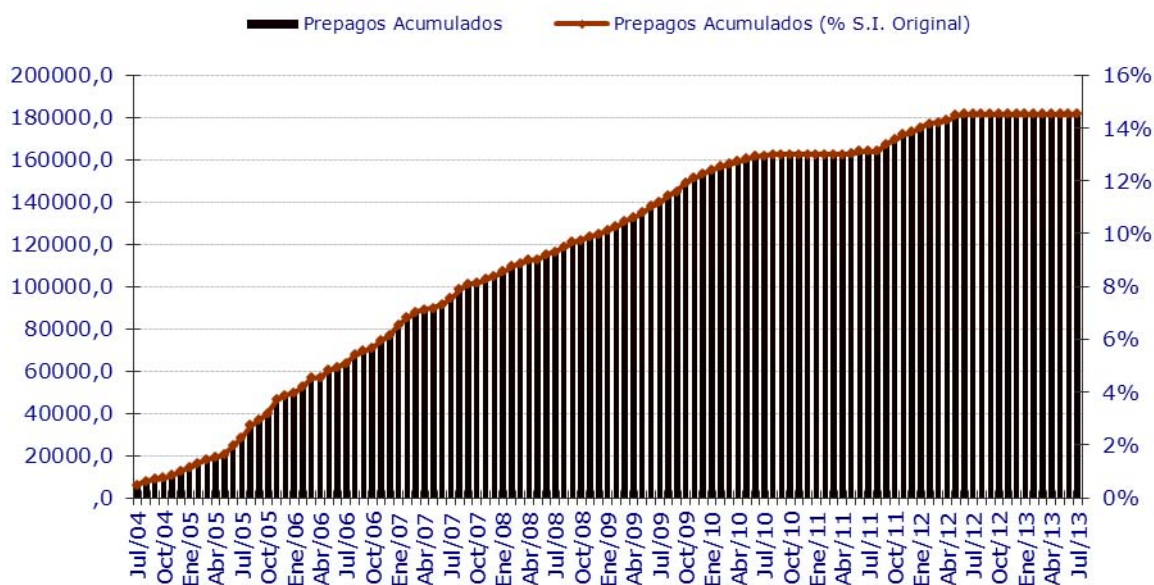


Prepagos voluntarios

Hasta junio de 2012, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 181.887, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 14,52% del monto de la cartera al momento de la fusión. Desde esa fecha hasta junio de 2013, no se han reportados nuevos prepagos⁴, por lo que aún se encuentran por debajo de los niveles medio y máximo supuestos por *Humphreys* durante la conformación del patrimonio separado.

⁴ De acuerdo a la última data disponible

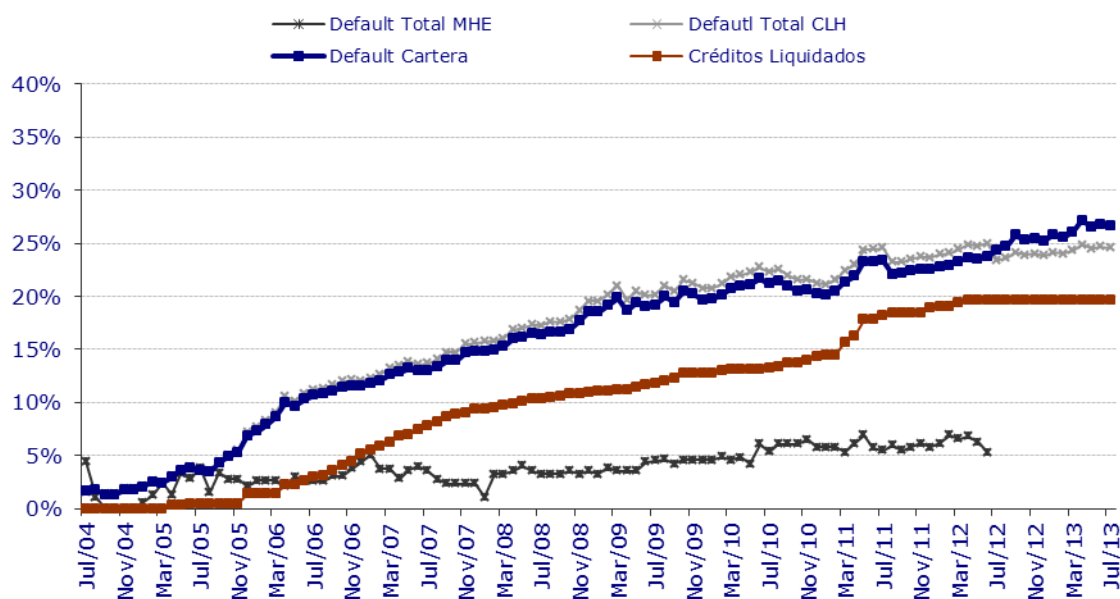
Prepagos Acumulados



Default de la cartera

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. En el siguiente gráfico se muestra el comportamiento de esta variable para los activos que conforman la cartera que respalda el presente patrimonio separado. A junio de 2013, el *default* total de la cartera alcanzaba el 26,79% del saldo insoluto al momento de la fusión, casi siete puntos porcentuales más que al mismo mes del año pasado. Cabe destacar que, a diferencia de lo que normalmente sucede con patrimonios separados de similar antigüedad, el *default* en este patrimonio aún no se ha estabilizado y mantiene una tendencia creciente como en años anteriores.

Default Cartera



Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

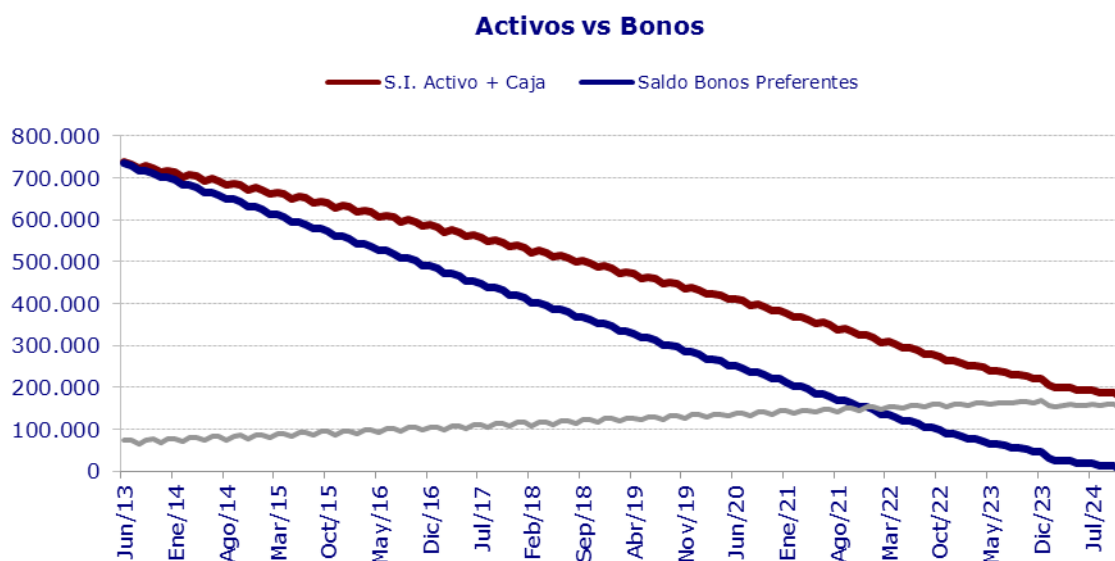
Fecha	LTV ⁵	Tasación	Tasa de Interés
Junio 2013	79,72%	UF 708	11,30%
Inicial	85,55%	UF 864	11,38%

Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico muestra las proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de las series preferentes, desde junio de 2013 hasta el vencimiento de estos bonos. Se muestra también 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 4.000. Se evidencia que el valor de los activos sería superior al saldo insoluto de los bonos durante toda la vida del patrimonio separado y que, además, se generaría la caja

⁵ LTV: Relación existente entre el monto adeudado y la tasación.

necesaria para cubrir con bastante holgura las obligaciones emanadas de la emisión de las series preferentes.



“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.”