

Bonos respaldados con mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional

Humphreys reduce la clasificación de los títulos de deuda preferentes del Primer Patrimonio de Itaú Securizadora

Santiago, 5 de octubre de 2011. **Humphreys** cambió a "Categoría AA-" la clasificación de las series A, B, D y F del **Primer Patrimonio Separado de Itaú Securizadora S.A.** Los bonos series C, E, y G fueron clasificados en "Categoría C". La tendencia cambió a "Desfavorable".

La presente emisión es el resultado de la fusión de los patrimonios separados número uno, con los patrimonios números dos y tres, todos administrados por Itaú Chile Securizadora S.A. Los activos han sido originados por Concreces, sociedad especializada en el negocio de créditos hipotecarios.

El cambio de clasificación, 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, cabe 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 excede el valor esperado del modelo.

Sin perjuicio de lo anterior, si bien se ha producido una reducción en el sobrecolateral inicialmente previsto para la operación, la clasificación en *Categoría AA-* 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 prepago y *default* de los activos en relación con los valores máximos 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. 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%).

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 13,04% del saldo insoluto original. De acuerdo con el modelo de **Humphreys**, se estimó un valor esperado cercano al 21%, porcentaje que debiera alcanzarse en el mediano plazo.

A la misma fecha, el *default* (representado por todos los activos liquidados o con mora superior a 90 días) y la liquidación efectiva de activos (termino forzoso de los contratos) representaban, respectivamente, el 19,63% y 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. Así, a la fecha se han comprado activos por un monto total de UF 166.732.

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

En cuanto a las obligaciones en valores de oferta pública, éstas ascendían, a julio de 2011, a UF 1.116.078, divididas en UF 911.147 para las series preferentes y UF 204.931 para las subordinadas.

Mayores antecedentes, remitirse a la reseña de clasificación del emisor en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Ana María Rosas

Teléfono: 562 - 433 52 00

E-mail: anamaria.rosas@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200 – Fax (562) 433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".