



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

Analista

Antonio Velásquez Herrera

Tel. (56-2) 433 5200

antonio.velasquez@humphreys.cl

Itaú Chile Securizadora S.A.

Primer Patrimonio Separado

Septiembre 2012

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 Serie C – G y E Tendencia Estados Financieros	AA- C Estable ¹ Junio de 2012

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	706.540	1.408	11,31%	65,37%	907	
Mutuos hipotecarios	37.333	116	8,65%	49,81%	907	
Total	743.874	1.524	11,17%	64,59%	907	

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a julio de 2012.

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	189.208	6,3%	25-Nov-2022	
B	Preferente	74.000	35.055	6,3%	25-Nov-2022	
C	Subordinada	38.000	70.323	7,0%	25-Abr-2024	
D	Preferente	539.000	287.912	5,0%	25-Ene-2024	
E	Subordinada	40.000	70.982	7,5%	25-Abr-2024	
F	Preferente	512.000	291.310	4,5%	25-Dic-2024	
G	Subordinada	45.000	77.701	8,0%	25-Dic-2024	

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de junio de 2012

¹ Tendencia anterior de series preferentes A, B, D y F: Desfavorable.

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos preferentes emitidos por **Itaú Chile Securitizadora S.A.** (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, actualmente, están conformados por 1.408 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, todos administrados por **Itaú Chile Securitizadora S.A.**

El cambio de tendencia de "*Desfavorable*" a "*Estable*" se debe al incremento del nivel de sobrecolateralización de las series preferentes –valor de los activos incluyendo caja y activos recuperados no liquidados en relación con el saldo insoluto de estos bonos- que pasó de 99,03% en junio de 2011 a 102,15% en junio de 2012, producto de la captura del diferencial de tasas entre los activos y los pasivos de la estructura. Asimismo, para el cambio de tendencia se ha tenido en cuenta que los niveles de prepagos se ubican en los rangos inferiores esperados para patrimonios de estas características y están aún distantes de los valores máximos utilizados por el modelo dinámico de **Humphreys**.

Sin perjuicio de lo anterior, 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; sin embargo, se reconoce como positiva la aceleración en las liquidaciones de activos morosos.

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.

En términos de *default* acumulado, a junio de 2012 la cartera de respaldo presentaba niveles del orden de 23,74% del saldo insoluto vigente al momento de la fusión. A la misma fecha, la liquidación efectiva de activos (término forzoso de los contratos) era el 19,66% del saldo

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

insoluto original de la cartera, cifra que se encuentra por encima del valor inicialmente esperado por el modelo dinámico de **Humphreys** (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 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 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.

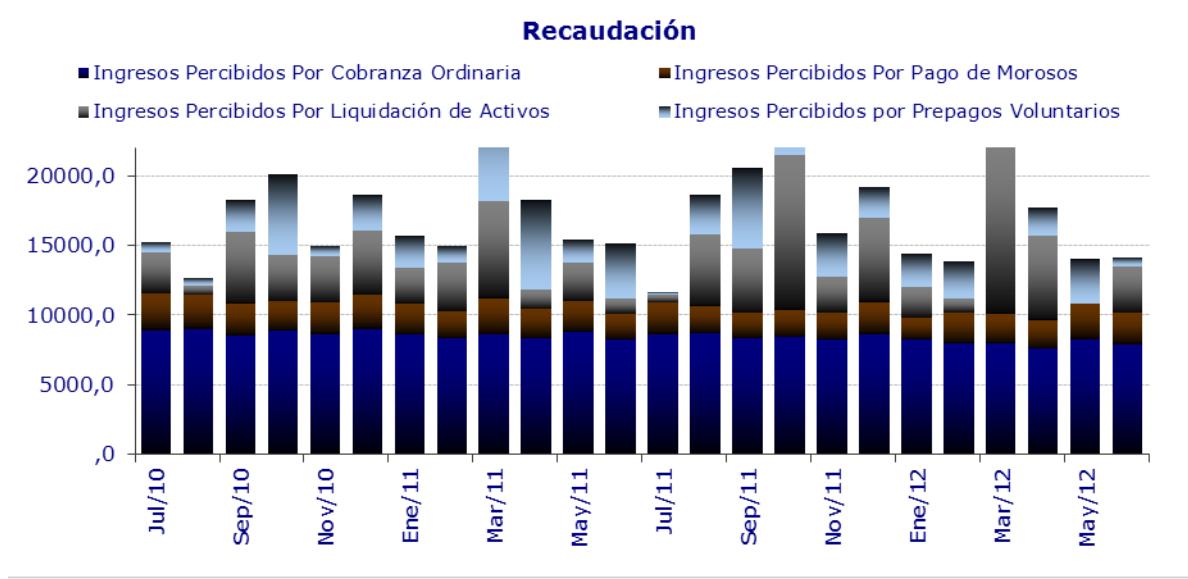
Categoría C

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 de Patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

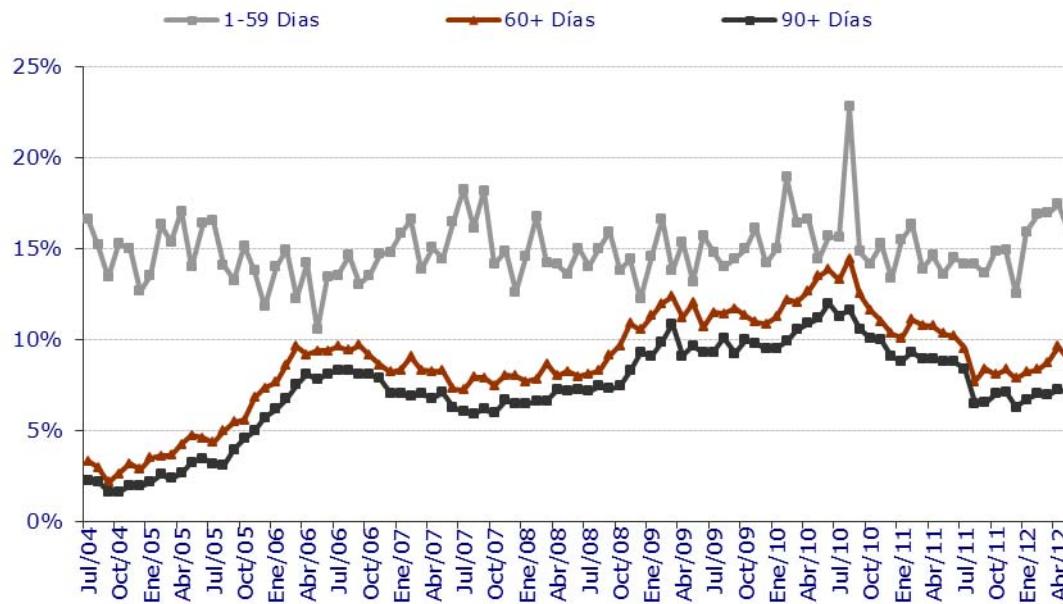
De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al período comprendido entre julio de 2010 y junio de 2012, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a las UF 10.607 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en julio de 2010 (UF 11.579) y la menor en abril de 2012 (UF 9.616). Adicionalmente, durante el mismo período, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 6.704.



Morosidad de la cartera de activos

Como se observa en el siguiente gráfico, la morosidad muestra una tendencia decreciente a partir del segundo semestre de 2010. La mora mayor a 90 días, considerada como mora dura por **Humphreys**, pasó de un máximo cercano al 12% del saldo insoluto vigente a mediados de 2010 a 7,05% en junio de 2012. A esta misma fecha, el atraso mayor a 60 días alcanzaba a 8,92%, mientras que la mora entre uno y 59 días llegaba a 17,24%. En la disminución de la morosidad incide, en parte importante, la aceleración en la liquidación de activos observada en los últimos dos años.

Morosidad en Función del S.I.

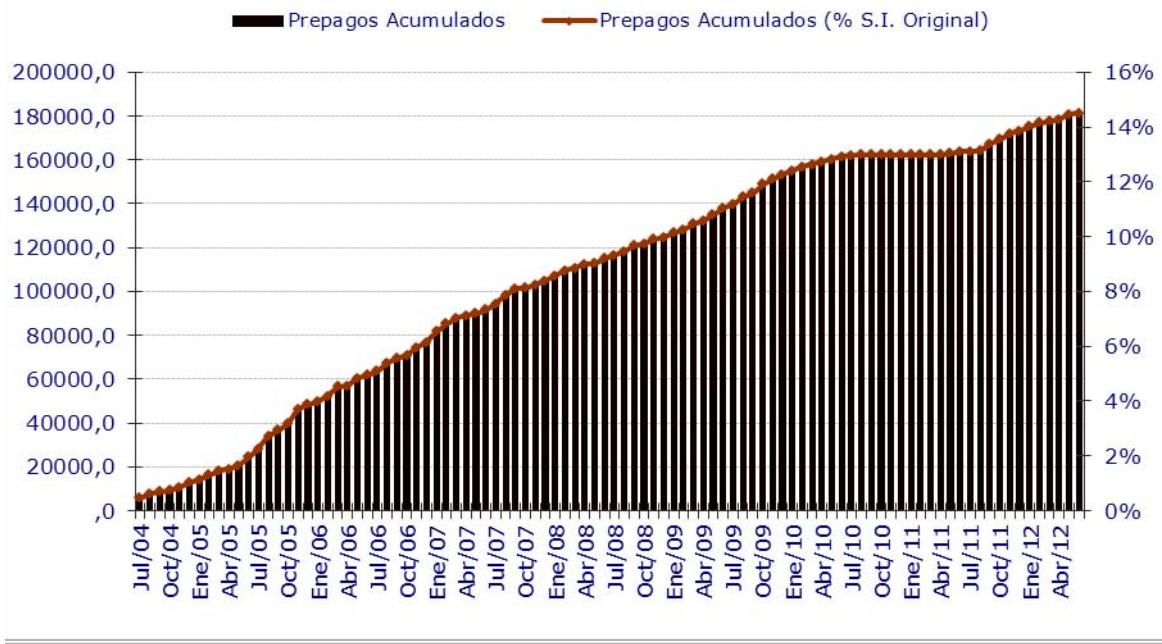


Prepagos voluntarios

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. A pesar de que se registra una aceleración en el ritmo de crecimiento los prepagos acumulados durante el último año, éstos aún se encuentran por debajo de los niveles medio y máximo supuestos por **Humphreys** durante la conformación del patrimonio separado.

A junio de 2012 los prepagos de la cartera de mutuos alcanzaron el 15,54% del saldo insoluto al momento de la fusión, mientras que los de los contratos de *leasing*, a la misma fecha, ascendían a 14,37%.

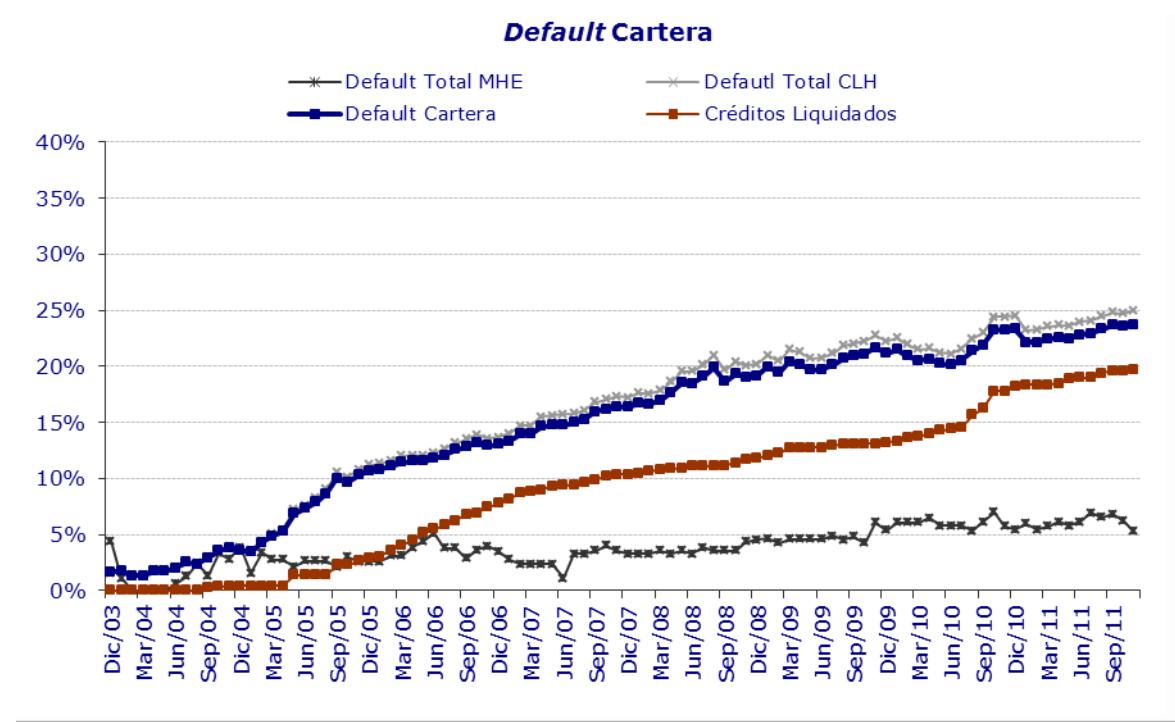
Prepagos Acumulados



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**

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 2012, el *default* total de la cartera alcanzaba el 23,74% del saldo insoluto al momento de la fusión. 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 muestra una tendencia creciente a causa, principalmente, de la aceleración en las liquidaciones de garantías. A nivel desagregado, a la misma fecha, el *default* de los contratos de *leasing* habitacional se encontraba en un 25,00% y el de la cartera de mutuos hipotecarios llegaba al 5,28%. Entre tanto, la enajenación efectiva de activos del patrimonio representaba el 19,66% del saldo insoluto al momento de la fusión.



Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

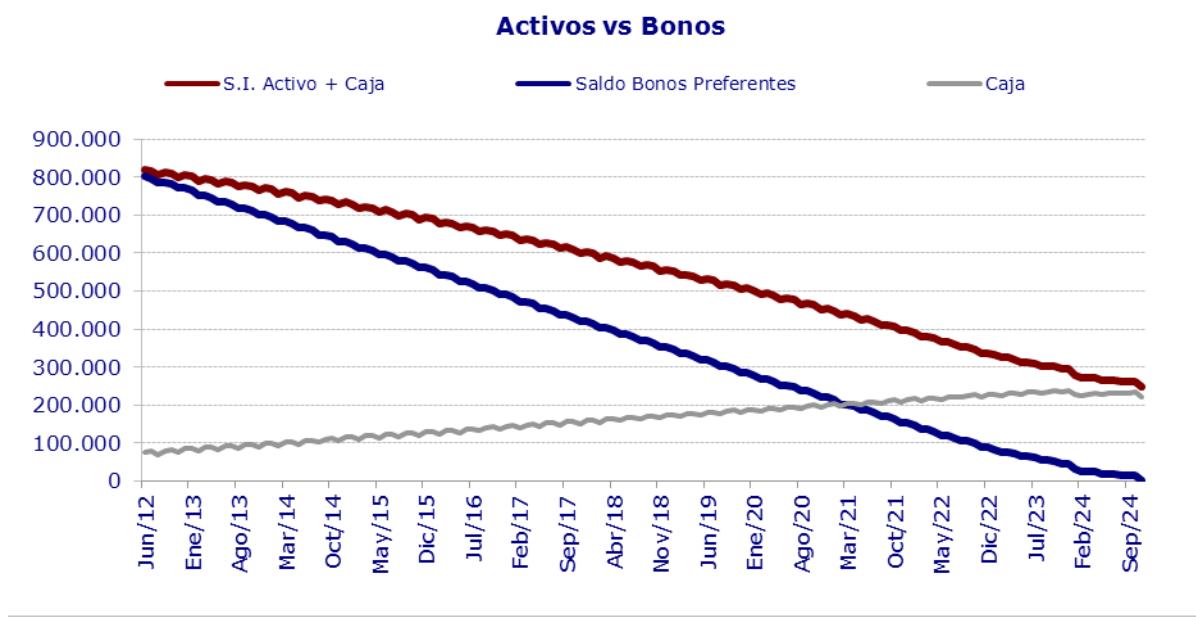
Fecha	LTV ³	Tasación	Tasa de Interés
Junio 2012	65,59%	UF 907	11,17%
Inicial	85,55%	UF 864	11,38%

Antecedentes de los bonos securitzados

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 2012 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 al año (en la práctica esta cifra ha sido menor). Se evidencia que el valor de los activos sería superior al saldo insoluto de los bonos durante toda la vida del patrimonio

³ LTV: Relación existente entre el monto adeudado y la tasación.

separado y que, además, se generaría la caja 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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."