



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Hernán Jiménez Aguayo

Tel. (56) 22433 5200

hernan.jimenez@humphreys.cl

EF Securitizadora S.A. Primer Patrimonio Separado

Septiembre 2015

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, B, D y F	AA-
Serie C, G y E	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2015

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

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Bono Serie A (BBOTS-P1A)	N° 337 de 10.07.03
Bono Serie B (BBOTS-P1B)	N° 337 de 10.07.03
Bono Serie C (BBOTS-P1C)	N° 337 de 10.07.03
Bono Serie D (BBOTS-P2D)	N° 337 de 07.09.04
Bono Serie E (BBOTS-P2E)	N° 337 de 07.09.04
Bono Serie F (BBOTS-P3F)	N° 337 de 26.07.05
Bono Serie G (BBOTS-P3G)	N° 337 de 26.07.05

Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía
MHE	21.837	82	8,59%	47,91%	707,72
CLH	500.055	1.186	11,26%	72,21%	707,72
Total	521.892	1.268	11,15%	71,19%	707,72

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio 2015.

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	400.000	120.290	6,30%	25-nov-22
B	Preferente	74.000	22.287	6,30%	25-nov-22
C	Subordinada	38.000	86.148	7,00%	25-abr-24
D	Preferente	539.000	180.242	5,00%	25-ene-24
E	Subordinada	40.000	88.180	7,50%	25-abr-24
F	Preferente	512.000	211.741	4,50%	25-dic-24
G	Subordinada	45.000	97.881	8,00%	25-dic-24

* al 30 de junio de 2015

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 2015 estaban conformados por 1.186 contratos de leasing habitacional y 82 contratos de mutuos hipotecarios endosables originados por Concreces Leasing S.A. e Hipotecaria Concreces S.A. respectivamente.

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

A junio de 2015, los activos del patrimonio separado –representado por los contratos de leasing habitacional, mutuos hipotecarios, caja y activos recuperados– alcanzaban la suma de UF 589.179 y representaban el 110,2% del saldo insoluto de las series A, B, D y F (preferentes) y 73,0% del saldo insoluto de las series preferentes y subordinadas. Esta relación se situaba en 84,1% y 77,8% respectivamente al inicio del patrimonio separado.

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 25,0% durante los últimos años. A junio de 2015, éste representaba un 24,8% del saldo insoluto vigente al

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

momento de la fusión del patrimonio separado. A la misma fecha, la liquidación efectiva de activos (término forzoso de los contratos) se mantuvo en 19,3% del saldo insoluto original de la cartera, cifra que se encuentra por encima del valor inicialmente esperado por el modelo dinámico de **Humphreys** (16,2%).

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 18,4% del saldo insoluto al momento de la fusión.

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 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 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 periodo comprendido entre julio 2013 y junio 2014, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria – dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados– en torno a las UF 9.096, UF 524 menos que el promedio registrados en los dos años móviles del informe anterior, produciéndose la mayor recaudación en marzo de 2014 (UF 10.358) y la menor en febrero de 2015 (UF 8.182). Adicionalmente, los ingresos

extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidación de activos, promediaron UF 2.313. La Ilustración 1 presenta el comportamiento de la recaudación del patrimonio separado.

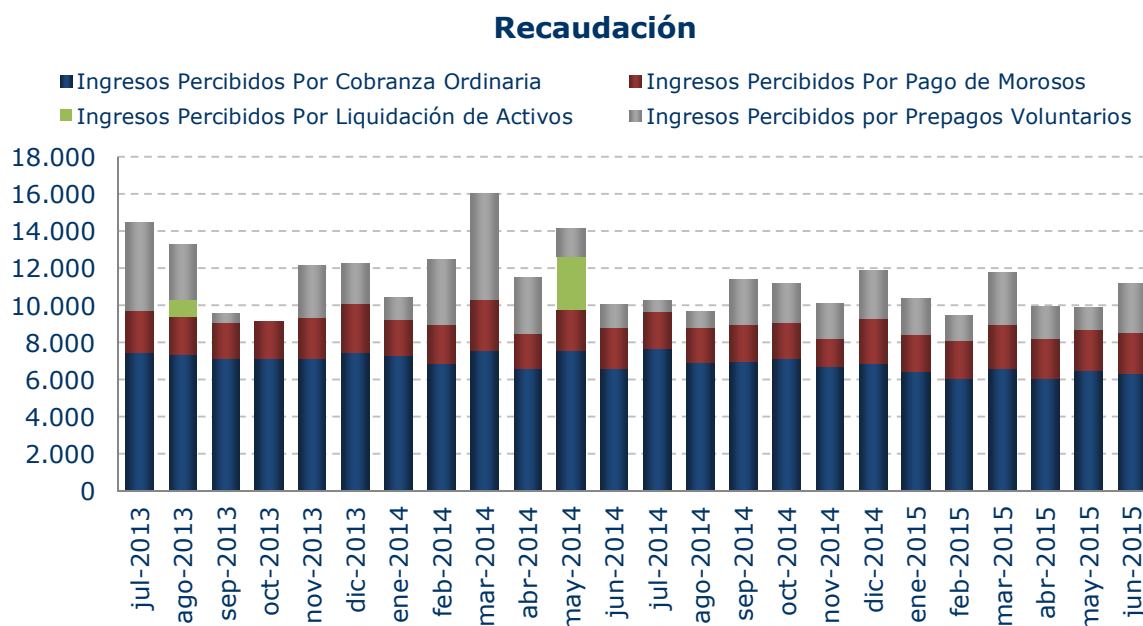


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

Morosidad² de la cartera de activos

Como se observa en la Ilustración 2, la morosidad menor a 60 días se ha mantenido estable por debajo de 15,0% hasta mediados del 2012, pero luego ha mantenido una tendencia al alza hasta situarse en 20,0%. Esta misma tendencia se ha visto en la mora mayor a 90 días, la cual desde mediados de 2013 comienza a aumentar levemente hasta alcanzar un 13,3%.

Prepagos voluntarios

A junio de 2015, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 229.904, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 18,35% del monto de la cartera al momento de la fusión, ubicándose por debajo de los niveles máximos y medio supuestos por **Humphreys** durante la conformación del patrimonio separado. El comportamiento de los prepagos se puede observar en la Ilustración 3.

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

Morosidad en Función del S.I

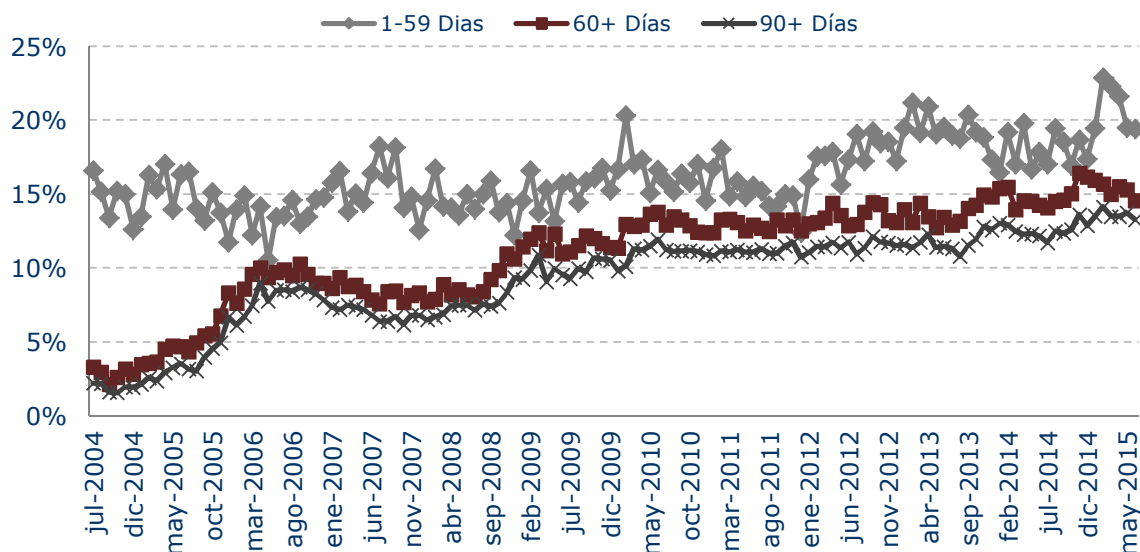


Ilustración 2: Evolución de la morosidad de los activos

Prepagos Acumulados

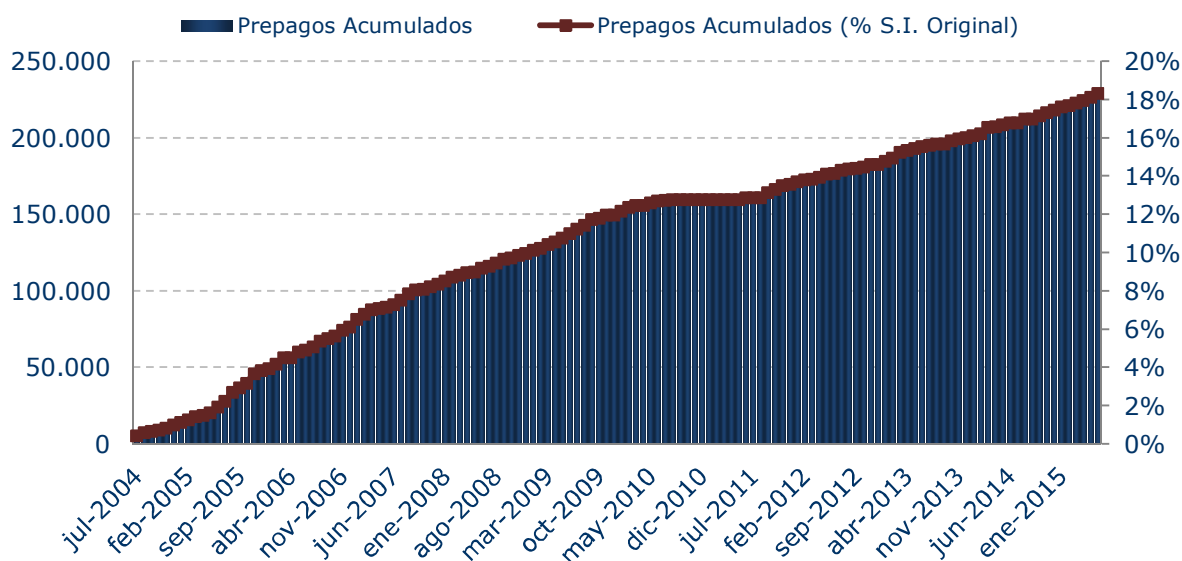


Ilustración 3: Prepagos de activos

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 junio de 2015, el *default* total de la cartera alcanzaba 24,80% del saldo insoluto al momento de la fusión, situándose por debajo del 25%, mostrando signos de estabilización.

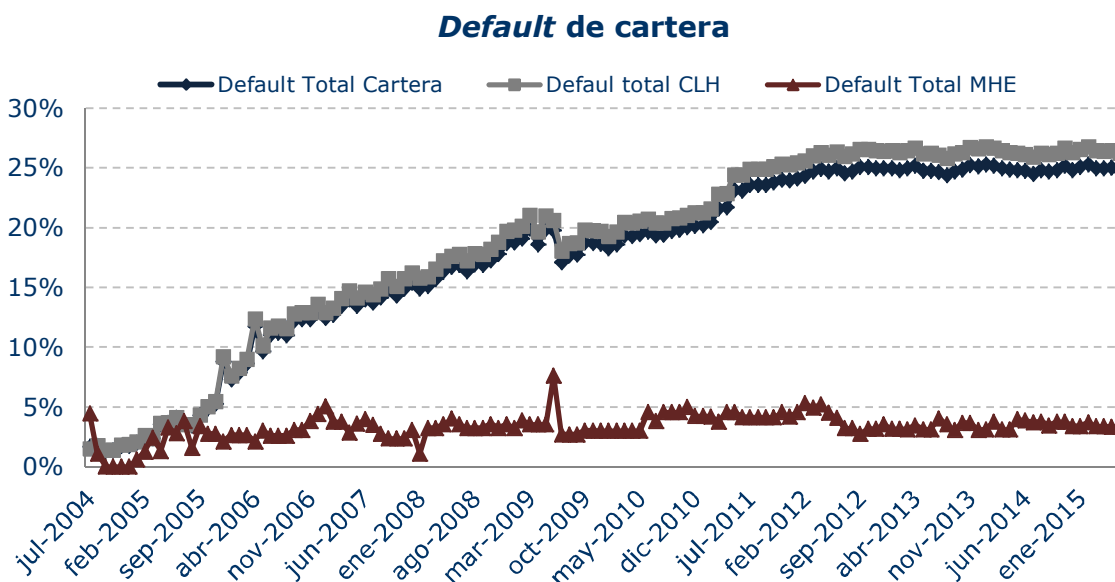


Ilustración 4: Comportamiento del default de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Jun 15	71,19	UF 708	11,16%	124
Original (Dic 03)	85,55	UF 864	11,38%	11

³ De acuerdo a 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, desde junio de 2015 hasta el vencimiento de los 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 necesaria para las series preferentes.

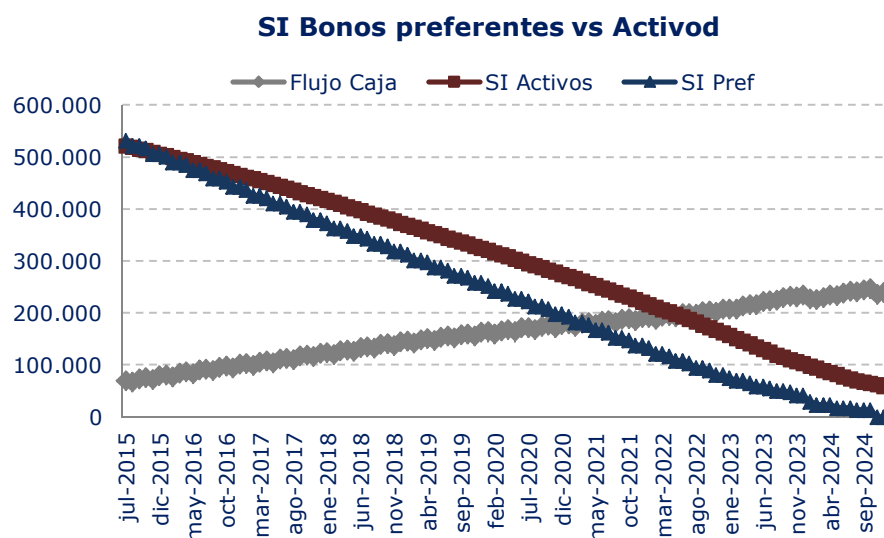


Ilustración 5: Proyección de flujos teóricos

"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."