

NUEVA CLASIFICACIÓN: FELLER RATE CLASIFICA EN “AA” y “BBB” LAS SERIES C y D DE LA SEXTA EMISIÓN DE BONOS DE ITAÚ SECURITIZADORA. LOS TÍTULOS ESTÁN RESPALDADOS POR CONTRATOS DE LEASING HABITACIONAL ORIGINADOS Y CEDIDOS POR VIVE LEASING.

Contacto

Matthias Casanello / matthias.casanello@feller-rate.cl / (562) 757-0472
Marcelo Arias / marcelo.arias@feller-rate.cl / (562) 757-0480

Santiago, Chile – 7 de enero de 2008. Feller Rate clasificó la Sexta Emisión de bonos de securitización de Itaú Securitizadora. La serie C senior fue clasificada en categoría “AA”; la serie D subordinada en el rescate, en “BBB”; y la serie E subordinada, en “C”. Los bonos están respaldados por contratos de leasing habitacional originados y cedidos por Vive Leasing. La operación es la segunda dentro de un programa de emisiones que contempla la fusión de patrimonios separados.

Las clasificaciones asignadas obedecen a las protecciones crediticias ofrecidas a cada serie, en relación al desempeño esperado de los activos de respaldo. Ello considera las fortalezas legales y operativas de la transacción, así como la capacidad de los agentes que intervienen en la administración.

La emisión fue inscrita en el registro de valores de la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 27 de diciembre de 2007, bajo el número 523. La emisión total es por UF 523.000, de las cuales UF 427.000 corresponden a la serie C; UF 37.000, a la serie D; y UF 59.000, a la serie E. La serie C tiene una tasa de emisión de 4,0% nominal anual, con un plazo de vencimiento de 20 años, contemplando cupones trimestrales y títulos por UF 1.000 en valor nominal. La serie D también devenga un 4,0%, a un plazo de 20 años, con 19,75 años de gracia para el capital e interés y títulos por UF 1.000 en valor nominal. Por su parte, la serie E devenga un 7,0% y se paga en un solo cupón al vencimiento de la serie D.

De acuerdo con lo estipulado en la estructura, durante la vigencia de la serie C todos los ingresos provenientes de prepagos y recuperaciones de activos fallidos, así como los excesos de caja operacional por sobre UF 2.000, podrán ser destinados a prepagos de dicha serie o a la adquisición de nuevos activos. Cuando se pague completamente el capital de la serie C, estos fondos se destinarán al prepagado de la serie D y, una vez terminada esta serie, a la serie E. Por otra parte, la estructura contempla un fondo de liquidez que se conformará con los recursos de la colocación de los bonos y se destinará desde un inicio al pago de todos los gastos de la transacción. Con cargo a este fondo, podrá ser retirada una porción de excedentes asociada a los ahorros de costos de prestadores de servicios que se den en una eventual fusión de patrimonios separados, conforme al programa de emisiones.

El colateral corresponde a operaciones de leasing habitacional directos, originados mayoritariamente entre el segundo semestre de 2006 y primer semestre de 2007, representando casi la totalidad de las operaciones gestionadas por Vive Leasing. Al igual que en la cartera securitizada previamente por Itaú Securitizadora y Vive Leasing, los valores de vivienda y rentas de los deudores son mayores a la media del segmento de leasing; en tanto, las tasas de los activos y relaciones deuda a garantía son menores. La totalidad del portafolio tiene cobertura de cesantía, un 90% cuenta con subsidio –con el 17% cubierto por garantía estatal– y el 65% corresponde a departamentos. Existe una concentración relevante en conjuntos habitacionales en las comunas de Santiago e Independencia; en tanto, un 36% de las operaciones están ligadas a proyectos de inmobiliarias relacionadas. El ahorro promedio de los deudores es de 9%.

Vive Leasing, que mantendrá la administración del colateral, es evaluado por Feller Rate en su calidad de originador y administrador primario de activos en categoría “Con Observaciones”. La entidad se inició hace tres años como filial del Grupo Paz Corp –clasificado por Feller Rate en “BBB-/Estables”–, por lo que se ha beneficiado de la amplia experiencia y relaciones comerciales de sus propietarios en la industria de leasing. Recientemente, Inmobiliaria Pacal adquirió el 50% de su propiedad, lo que debiera potenciar el desarrollo de la entidad a través de la complementación y sinergias de ambos grupos propietarios.

Su proceso de crédito es centralizado, observándose, en términos generales, un buen tratamiento de las variables relevantes y políticas y procedimientos similares a los de la industria. En tanto, su estructura de administración de activos se basa en la externalización de funciones con empresas de experiencia en el rubro. En este contexto, mantiene un contrato de administración primaria con ACFIN, que abarca los procesos de back office, recaudación, administración de la morosidad y servicio al cliente. No obstante, la entidad no tiene políticas explícitas respecto de variables como concentración geográfica, conjuntos habitacionales y operaciones con empresas relacionadas, y requiere consolidar y fortalecer las instancias de control para asegurar un permanente cumplimiento de las políticas y procedimientos de originación. Por otra parte, su estructura interna de administración de activos es relativamente liviana, la entidad recién comienza a administrar carteras para terceros y la morosidad de su portafolio resulta elevada tomando en cuenta el perfil de los deudores.

La entidad exhibe y proyecta importantes niveles de crecimiento. Por ello, enfrenta el desafío de seguir fortaleciendo su estructura y ambiente de control para adecuarse a una escala de mayor actividad y complejidad de su operación, manteniendo una sana originación y una eficiente y efectiva administración de cartera, con resultados acordes con el segmento de mercado objetivo. Su posición financiera refleja alta dependencia de los ingresos provenientes de la estructura de financiamiento presupuestada y del apoyo que le otorgan sus propietarios.

La administración maestra será realizada por la securitizadora, bajo una estructura de outsourcing de las labores operativas contratada con ACFIN. Esta última empresa es evaluada por Feller Rate en su calidad de administrador de activos en "Más que Satisfactorio", dada su buena estructura de procedimientos y controles, alto grado de automatización de sus procesos y buen apoyo tecnológico. Cabe destacar que las áreas de administración maestra y primaria de ACFIN son independientes en lo que respecta a aspectos operacionales, sistemas y personal.

*Siga el desempeño de cada patrimonio separado a través de nuestro **Sistema de Monitoreo de Transacciones de Securitización** (disponible en www.feller-rate.cl en la sección **Reportes**). Asimismo, en nuestro sitio encontrará tanto los informes originales de clasificación, como los de actualización anual, junto con los respectivos comunicados de prensa.*
