



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Evolución del *Default*<sup>1</sup> de las carteras de los Patrimonios Separados

Febrero 2010

Analista  
Cristóbal Oyarzún Martel  
Tel. (56-2) 433 5215  
cristobal.oyarzun@humphreys.cl

Isidora Goyenechea 3621 – Piso  
16° - Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

(1) *Humphreys* define el *default* como la mora mayor a 90 días, más los activos en proceso de liquidación y los efectivamente liquidados.

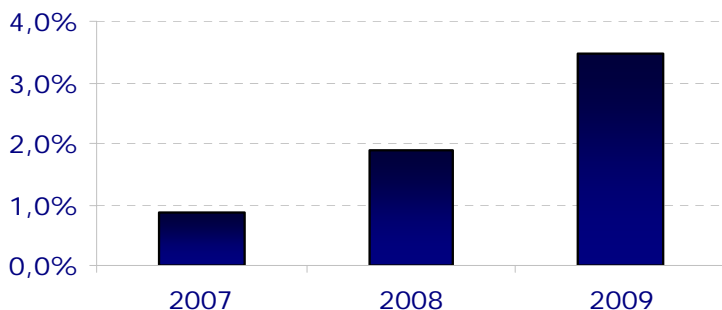
## Visión General

A la fecha existen aproximadamente US\$ 859,9 millones de deuda emitida a través de bonos con formación de patrimonios separados y respaldados por mutuos hipotecarios y/o contratos de leasing habitacional. Parte importante del riesgo asociado a estos títulos de deuda está dado por el comportamiento de pago de los activos subyacentes (operaciones hipotecarias y similares).

Dado lo anterior, se ha querido -desde una perspectiva general y no asociada a cada patrimonio separado- analizar si los créditos hipotecarios, en término de *default*, se han visto particularmente afectados por el período recesivo que atravesó la economía chilena durante el año 2009. Para ello, **Humphreys** analizó 24 operaciones crediticias que representan saldos insolutos por US\$ 460,8 millones (desglosadas en 13 mutuos hipotecarios y 20 contratos de leasing habitacional, con capitales adeudados de US\$ 127,8 millones y US\$ 333,0 millones, respectivamente).

Los resultados de la evaluación muestran que durante el 2009 el *default* de lo contratos de leasing habitacional experimentaron un aumento superior a lo que exhibieron los dos años anteriores (tanto medido sobre los saldo insolutos originales como sobre los saldos insolutos vigentes).

### Aumento Anual Tasa de Default Sobre Saldo Insoluto Original (CL)

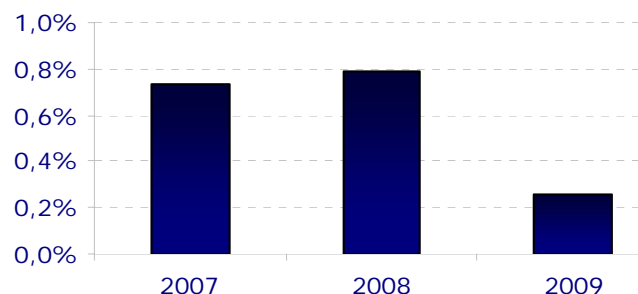


Se observa que en 2009, pese que se trata de una cartera madura, más del 3% de los créditos originales caen dentro de la definición

de *default* (la característica de los contratos son: antigüedad promedio de 66 meses, saldo adeudado promedio de UF 606 y relación deuda/garantía de 75%).

En el caso de los mutuos hipotecarios, no existen evidencias de que la recesión haya incrementado particularmente su tasa de *default*, considerando que ésta cae en relación con el año 2008.

### Aumento Anual Tasa de Default Sobre Saldo Insoluto Original (CL)



Se observa que el 2009 el nivel de *default* crece moderadamente. La característica de los contratos son: antigüedad promedio de 108 meses, saldo adeudado promedio de UF 591 y relación deuda/garantía de 52%.

Sin pretender ser taxativos, la diferencia de comportamiento entre los mutuos hipotecarios y contratos de leasing podría estar explicado por:

- La mayor madurez de la cartera de mutuos hipotecaria incrementa el compromiso de pago de los deudores (mayor patrimonio comprometido).
- El valor promedio de las viviendas financiadas por mutuos hipotecario y contratos de leasing asciende a UF 1.152 y UF 807, respectivamente. Ello refleja un mayor nivel socio-económico de los primeros respecto a los segundos, lo cual conllevaría a una mayor estabilidad en el empleo y mayor acceso a fuentes de financiamiento.

## Contraste realidad y modelo

El comportamiento de pago de los mutuos hipotecarios y de contratos de leasing habitacional vuelve a ratificar la validez y confiabilidad del modelo dinámico aplicado por **Humphreys** en la evaluación de los patrimonios separados y los respectivos bonos emitidos.

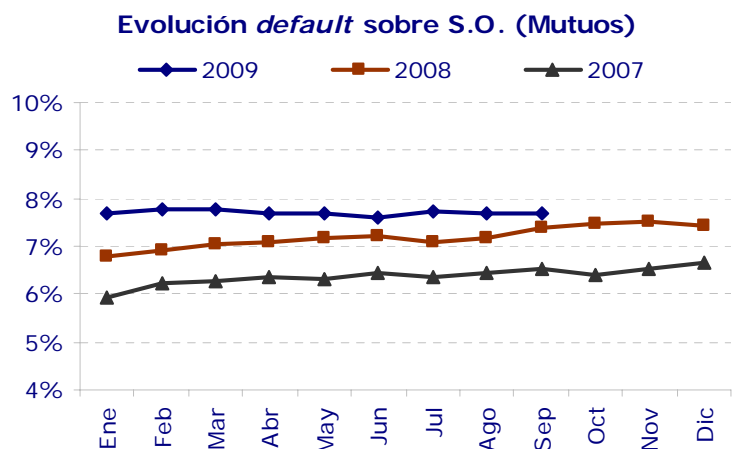
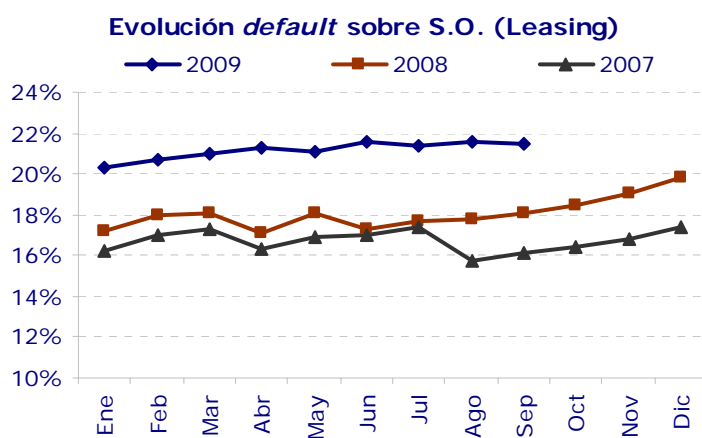
Default Acumulado (sobre Saldo Insoluto Original)				
	Mutuos Hipotecarios		Contratos de Leasing Habitacional	
	Valor Real Análisis (1)	Rango Modelo Humphreys (2)	Valor Real Análisis (1)	Rango Modelo Humphreys (2)
Promedio	7,70%	8% - 28%	21,50%	8% - 32%
Máximo (3)	19,89%	36% - 48%	37,49%	42% - 58%
Mínimo (3)	0,92%	3% - 6%	7,17%	6% - 9%

(1) Valor promedio corresponde al promedio de todos los mutuos; los valores máximos y mínimos están referidos a las carteras asociadas a patrimonios separados específicos.

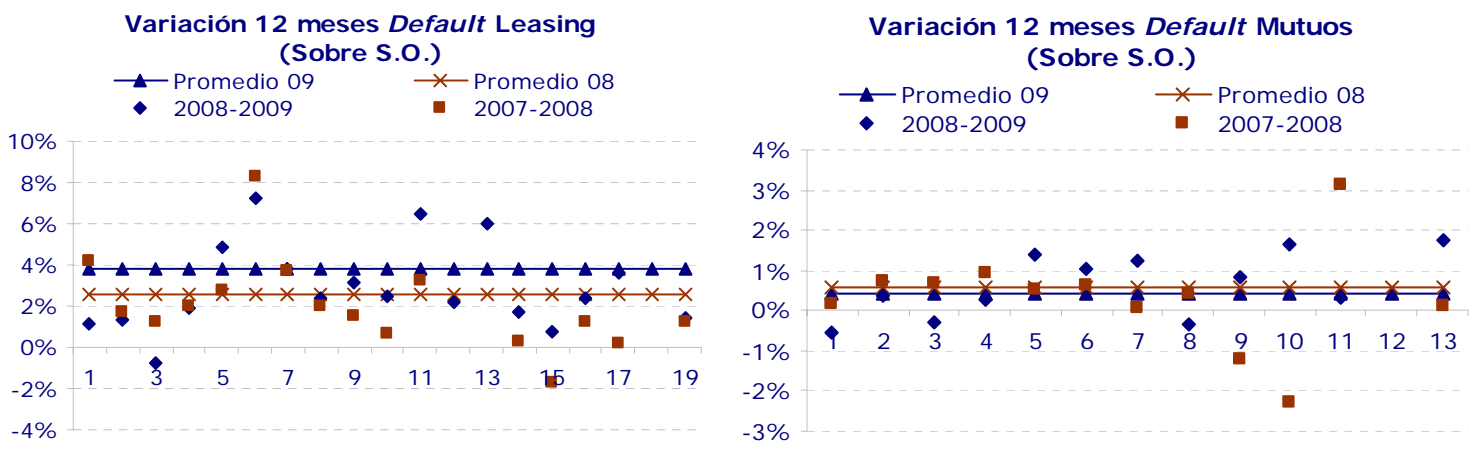
(2) Rango modelo: Los rangos son amplios porque para la aplicación del modelo dinámico la media y los valores máximos y mínimos se determinan sobre la base de la realidad particular de cada cartera (dos carteras de leasing habitacional pueden diferir en sus valores medios y máximo dependiendo del proceso de originación, de los antecedentes históricos, de la calidad de la administración y de los niveles de concentración, entre otros.

## Análisis de las carteras de respaldo

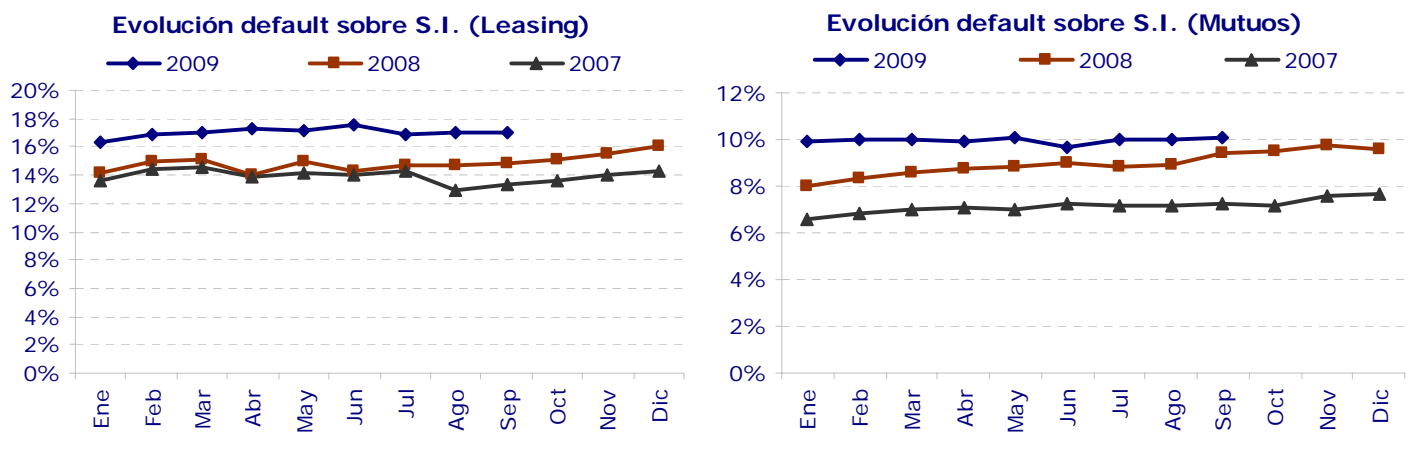
En los dos gráficos que se muestran a continuación se observa la evolución del *default* (medido sobre el saldo insoluto traspasado originalmente a la cartera) para 2007, 2008 y hasta septiembre de 2009.



Los gráficos a continuación muestran el promedio ponderado de las variaciones a 12 meses para 2009 y 2008, además de cada caso por patrimonio separado.

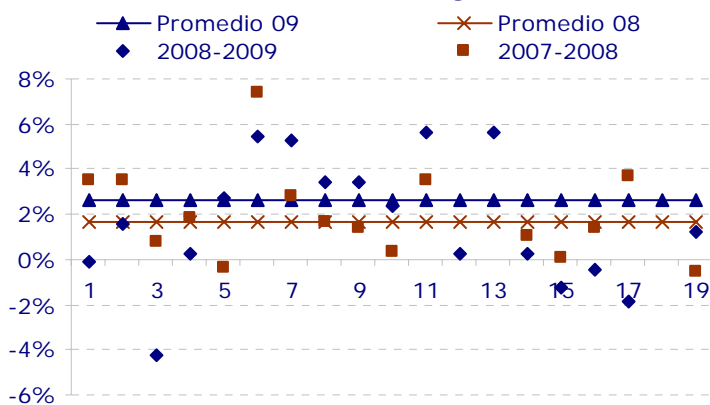


Otra forma importante de expresar el *default* es contra el saldo insoluto de la cartera, el cual mide la mora sobre 90 días más los activos liquidados de cada mes, sobre el valor de la cartera actual.

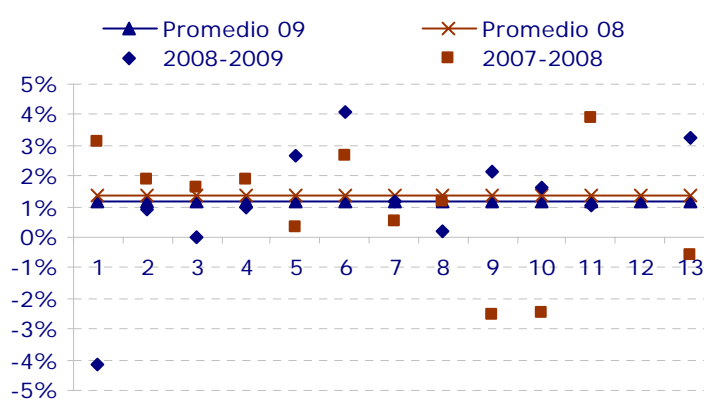


Los gráficos que siguen miden en promedio la variación a 12 meses para los periodos 2007-2008 y 2008-2009, experimentada por las carteras de leasing y mutuos.

**Variación 12 meses Leasing (Sobre S.I.)**

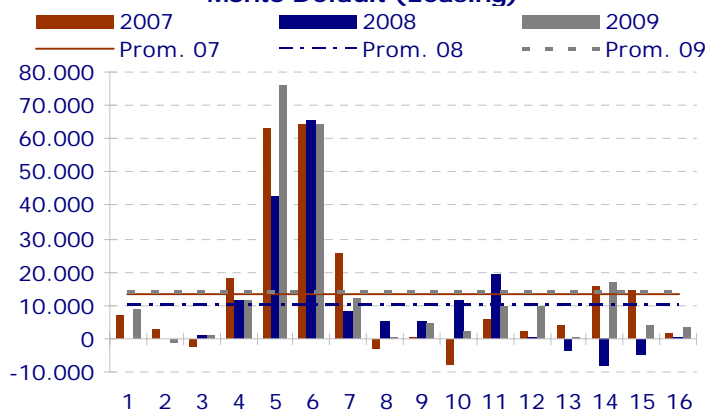


**Variación 12 meses Mutuos (Sobre S.I.)**



Finalmente, los siguientes gráficos muestran el monto total del *default* por patrimonio para los períodos enero-septiembre de 2007, 2008 y 2009.

**Monto Default (Leasing)**



**Monto Default (Mutuos)**

