

Makarena Gálvez
Analista Senior Corporaciones
mgalvez@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Ratings

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Cuotas de fondos de inversión: Serie UNICA	Primera Clase Nivel 1	Confirmación	N.A.	Metodología de fondos de inversión

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría Primera Clase Nivel 1, las cuotas del fondo de inversión Activa Deuda Hipotecaria con Subsidio Habitacional I. El objetivo del fondo está orientado a invertir sus recursos principalmente en mutuos hipotecarios endosables u otros otorgados por entidades autorizadas por ley y en letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras, correspondientes a créditos hipotecarios complementarios a subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU).

La clasificación asignada se sustenta principalmente en el grado de cumplimiento de políticas de inversión del fondo, características de la cartera de mutuos hipotecarios, indicadores de mora, factores cualitativos atribuibles a la administración y gestión de la cartera, entre otros. Respecto a lo anterior:

Administración: El fondo es administrado por Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, entidad que de acuerdo a información publicada por ACAFÍ a diciembre de 2017, poseía \$747.468 millones en activos bajo administración, representando un 4,85% de la industria de fondos de inversión en esa fecha, situándose a su vez dentro de las cinco mayores administradoras en términos de AUM (activos bajo administración).

Tipo de instrumentos y clasificación de riesgo: En cumplimiento de su política de inversión, a marzo de 2018, la cartera del fondo estaba compuesta principalmente por créditos mutuos hipotecarios, destacando que estos instrumentos representaban el 93,21% del activo total del fondo. Por su parte, los instrumentos en pacto reflejaban el 3,42% del activo total (3,54% sobre la cartera total) y se constituían principalmente por depósitos de corto plazo, tal que el 3,02% de la cartera correspondía a categoría N1 y el 0,52% en categoría AAA.

Características de la cartera: A marzo de 2018, la cartera de mutuos hipotecarios estaba compuesta por 4.481 créditos vigentes, mostrando una disminución de 77 operaciones respecto a los 4.558 mutuos hipotecarios iniciales. Lo anterior se debe a 19 créditos dados de baja por remate, 32 dados de baja por cobro del seguro de desgravamen, 6 mutuos recomprados por la mutuaría, 19 créditos con prepago total y una operación pagada en su totalidad.

En términos generales, el perfil de riesgo de la cartera es acotado, dado que se trata de operaciones con una duración inferior a 240 meses, aun cuando desde diciembre de 2017 la política de selección de

activos se amplió a operaciones con plazos de 300 meses, la existencia de seguros al remate del MINVU y los seguros de cesantía, incendio y desgravamen asociados. Adicionalmente, tales créditos fueron previamente sujetos a la evaluación y verificación de una conservadora política de crédito aplicada por la originadora (existencia de subsidio, contratos que contemplen un ahorro previo, relación entre dividendo e ingreso líquido del titular máximo de 25%, razón entre carga financiera mensual del titular e ingreso líquido de hasta el 50%). ICR verificó el adecuado cumplimiento de cada uno de los ítems previamente mencionados.

Comportamiento de la cartera de mutuos hipotecarios: Durante el primer trimestre de 2018, los niveles de cartera al día se mantienen estables, siempre superiores al 80%, reflejando el buen comportamiento de pago de la cartera de clientes de mutuos hipotecarios, la que históricamente ha mantenido acotados niveles de mora dura, inferiores al 6%. Sin embargo, la cartera de mutuos en mora de 4 dividendos (o superior), aumentó desde 153 a 248 operaciones, alcanzando 5,53%, máximo histórico registrado desde marzo de 2014.

Patrimonio y aportantes: El patrimonio del fondo alcanzó \$58.987,4 millones con 684 aportantes, reflejando un aumento de \$1.072,6 millones respecto al mismo trimestre del 2017. Dada la etapa de madurez del fondo, éste ya no recibe aportes, sin embargo, las disminuciones de capital no retiradas por sus inversionistas, son reinvertidas en instrumentos considerados objeto de inversión del mismo.

Valor cuota y rentabilidad: Al 31 de marzo de 2018, la cuota del fondo alcanzó un precio de \$34.162,9 (incluye dividendos), siendo el valor más alto que ha alcanzado, obteniendo una rentabilidad nominal acumulada (medida desde el inicio de sus operaciones) de un 72,3%.

Reglamento Interno: ICR destaca que, el fondo no ha registrado incumplimientos de su política de inversión, liquidez y endeudamiento. Asimismo, el fondo cuenta con procedimientos definidos para el tratamiento de eventuales excesos de inversión.

Acuerdo N° 31 CCR: ICR destaca que, el fondo cumple con los requisitos exigidos por la CCR en términos de las características del reglamento interno y sus artículos.

Definición de Categorías

CATEGORIA PRIMERA CLASE NIVEL 1

Cuotas con la más alta protección ante pérdidas asociadas y/o mayor probabilidad de cumplir con los objetivos planteados en su definición.

Historial de Clasificación			
Fecha	Rating	Tendencia	Motivo
May-15	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña Anual
May-16	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña Anual
May-17	Primera Clase Nivel 1	N/A	Reseña Anual con cambio de clasificación
May-18	Primera Clase Nivel 1	N/A	Reseña Anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.