

## **NUEVA CLASIFICACION: FELLER RATE CLASIFICA LA PRIMERA EMISIÓN DE BONOS DE SECURITIZACIÓN RESPALDADOS POR CONTRATOS DE LEASING HABITACIONAL DE VIVE LEASING. LA OPERACIÓN ES REALIZADA POR BOSTON SECURITIZADORA.**

---

### **Contacto**

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

**Santiago, Chile – 4 de diciembre de 2006.** Feller Rate clasificó en “AA” la serie senior “A” de la quinta emisión de bonos de securitización de Boston Securitizadora S.A. La serie subordinada “B” fue clasificada en “C”. Los bonos están respaldados por contratos de leasing habitacional originados por Vive Leasing.

La clasificación asignada a la serie senior obedece a la fortaleza de la estructura financiera y nivel de sobrecolateralización, que permiten soportar severos escenarios de estrés de riesgo de crédito y prepagos voluntarios. Considera, además, la estructura legal y operativa de la transacción, así como la capacidad de los agentes que intervienen en la administración.

El colateral corresponde a operaciones de leasing habitacional directos, que en valor par, junto con un aporte inicial de UF 7.500, superan levemente el saldo insoluto de la serie preferente. La cartera fue originada mayoritariamente entre el segundo semestre de 2005 y primer semestre de 2006, representando casi la totalidad de las operaciones gestionadas por 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 14% cubierto por garantía estatal- y el 67% corresponde a departamentos. Existe una concentración relevante en conjuntos habitacionales en las comunas de Santiago e Independencia; en tanto, un 54% de las operaciones están ligadas a proyectos de inmobiliarias relacionadas.

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 fue constituida en agosto de 2004 y está relacionada al Grupo Paz Corp, clasificado por Feller Rate en “BBB-/Estables”. La empresa se beneficia del apoyo, experiencia y relaciones comerciales de sus 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. 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 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 no tiene experiencia en la administración de cartera de 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 fortalecer 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.

La operación es la primera dentro de un programa de emisiones que contempla la absorción de patrimonios separados. Las condiciones de fusión, así como la política de inversión de los ingresos ordinarios del patrimonio separado y de los ingresos por prepagos o liquidación de garantías, han quedado claramente establecidas en los contratos de emisión. En ellos también han quedado debidamente acotados los gastos que puede asumir el patrimonio separado.

La serie subordinada fue estructurada suponiendo un escenario sin mayor stress, lo que es consecuente con la categoría “C” de clasificación.