

*Feller-Rate*



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

## **SECURITIZADORA BICE S.A. Segundo Patrimonio Separado**

Noviembre 2001

---

*Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.*

---

*Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*

---

*Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.*

---

# Feller - Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

## SECURITIZADORA BICE S.A.

SERIES A y B	AAA
SERIES C y D	AA
SERIE E	C

### Segundo Patrimonio Separado

Analista: Marcelo Arias Fono: 56 (2) 246 5388

#### Clasificaciones

Noviembre 2001

Bonos Series A y B	Nueva Emisión	AAA
Bonos Series C y D	Nueva Emisión	AA
Bonos Serie E (Subordinada)	Nueva Emisión	C

#### ESTRUCTURA

<b>Títulos:</b> Bonos de securitización series A, B, C, D y E.
<b>Emisor:</b> Securitizadora BICE S.A.
<b>Fecha de contrato de emisión:</b> 16 de noviembre de 2001
<b>Montos:</b> Serie A y B: UF 353.000 Serie C y D: UF 1.364.000 Serie E (subordinada): UF 197.000 Total: UF 1.914.000.
<b>Plazos:</b> Serie A y B: 19 cuotas trimestrales Serie C y D: 97 cuotas trimestrales, con 19 periodos de gracia para el capital Serie E: 1 cuota al vencimiento de las series senior
<b>Tasas de interés bonos:</b> Series A y B: 5,0%; Series C y D: 6,0%; Serie E: 6,0%
<b>Fecha de Pago Primer Cupón:</b> 21 de junio de 2002
<b>Colateral:</b> 2.162 mutuos hipotecarios endosables y 133 contratos de leasing habitacional directos.
<b>Tasa interés promedio de los activos:</b> 9,6% para los mutuos hipotecarios endosables y 10,8% para los contratos de leasing habitacional directos.
<b>Originadores y administradores primarios:</b> Banco del Desarrollo y Bandesarrollo Leasing.
<b>Administrador maestro:</b> ACFIN
<b>Mejoramientos Crediticios Externos:</b> No hay.
<b>Representante tenedores:</b> BBVA Banco BHIF.

#### FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las series senior de bonos de securitización se fundamenta en la fortaleza de la estructura financiera y nivel de sobrecolateralización, que permite soportar severos escenarios de incumplimiento de pago y de tasas de prepago, así como en la adecuada estructura legal de la emisión.

El pago de los cupones de las series A y B se realiza de manera cabal y oportuna en un escenario de crisis

AAA, mientras el de las series C y D en un escenario AA.

Los bonos están respaldados por mutuos hipotecarios endosables originados por Banco del Desarrollo y contratos de leasing habitacional de Bandesarrollo Leasing. El flujo de dividendos y aportes alcanza para cubrir oportunamente las obligaciones contraídas con los títulos de deuda senior y los costos generados por el patrimonio separado. Además, permite la formación de un fondo de reserva que no se libera hasta el vencimiento de las series senior.

Los activos fueron seleccionados en un proceso estructurado, con base en las nuevas políticas y procedimientos de originación de Banco del Desarrollo. Estos, a juicio de Feller Rate, están dentro de los estándares de la industria y son adecuados para el tipo de clientes de la institución.

La cartera está relativamente diversificada y, si bien contiene operaciones en mora, el nivel promedio del indicador es razonable respecto de lo observado en portafolios concentrados en este segmento de mercado.

Los originadores, que mantendrán la administración primaria de la cartera, cuentan procesos y sistemas adecuados para llevar a cabo dicha función. En tanto, ACFIN, una entidad independiente, especializada en la administración de carteras, llevará a cabo la administración maestra.

En el contrato de emisión han quedado debidamente acotados los gastos máximos que puede asumir el patrimonio separado. En él también se establece claramente la política de inversión de los excedentes de caja, producto de la operatoria normal, de los ingresos por prepagos o liquidación de garantías de los activos que conforman el patrimonio separado

La serie E no paga intereses hasta el final y se amortiza en una sola cuota al vencimiento de las series senior. Dada la forma en que fue estructurada, suponiendo un escenario sin mayor stress, su clasificación es C.

**Segundo Patrimonio Separado**

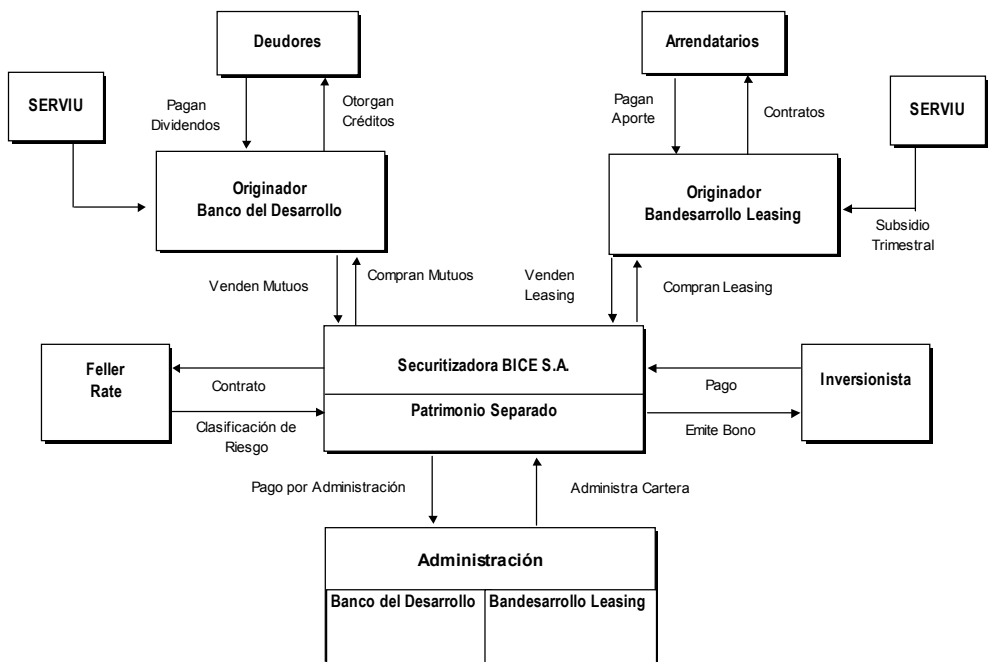
**ESTRUCTURA DE LA EMISION**

**Características Generales de la Emisión**

Los títulos de deuda están formados por dos series senior cortas, dos series senior largas y una serie subordinada, que son respaldadas por una cartera de 2.162 mutuos hipotecarios endosables y 133 contratos de leasing habitacional directos.

En el siguiente cuadro se presenta un diagrama simplificado de la estructura de esta emisión:

**Estructura de la Emisión**



Los mutuos hipotecarios y contratos de leasing fueron originados por Banco del Desarrollo y Bandesarrollo Leasing, respectivamente, entidades que mantendrán la administración de los activos.

En el esquema, el originador de los mutuos los endosa a la securitizadora, que adquiere el derecho a percibir los pagos mensuales de los dividendos que hagan los deudores.

En el caso de los contratos de leasing habitacional, la sociedad inmobiliaria vende las viviendas y los contratos de arrendamiento asociados a la securitizadora, la que durante la vigencia de dichos contratos, tiene derecho a recibir los arriendos y los pagos de precio.

Existen dos modalidades de leasing habitacional, el leasing habitacional directo y con AFV. En los primeros, la operatoria de pagos es bastante similar a un mutuo, los fondos van directamente a la inmobiliaria, determinándose una cuota que se compone del arriendo y amortización del precio de compraventa de la vivienda.

Bajo la modalidad de contratos de leasing, el arrendatario puede obtener subsidio habitacional por parte del Estado en forma inmediata. Este subsidio, a diferencia

---

## Segundo Patrimonio Separado

---

del subsidio habitacional más tradicional, es desembolsado trimestralmente y está condicionado a la continuidad en los pagos del arrendatario.

### **Descripción del Emisor**

Securizadora BICE S.A. pertenece a BICECORP, entidad clasificada por Feller Rate en *AA/estables*. El holding tiene inversiones en banca comercial, administración de fondos, seguros y banca de inversión.

BICECORP es dueño del 99,9% del Banco BICE, que representa el 66,9% de su activo y el 71,9% de la inversión en empresas relacionadas. Por intermedio del banco participa en otras actividades financieras, como fondos mutuos, corretaje de bolsa, asesorías financieras y corretaje de seguros.

En la actualidad, los flujos del holding dependen casi exclusivamente de las utilidades generadas por Banco BICE, entidad que presenta estabilidad en su generación de excedentes. El banco está clasificado en *AA/estables* por Feller Rate, con base en su clara orientación de mercado, eficiencia en su operación y buen manejo y control de riesgo de sus activos.

BICECORP controla también el 100% de la propiedad de BICE Vida Compañía de Seguros S.A., que es la segunda empresa en importancia del holding, representando más del 10% de sus activos, y cuyas obligaciones de seguros son calificadas en *AA/estables* por Feller Rate.

La propiedad de BICECORP es compartida por diversas sociedades del grupo local Matte y el inglés Rothschild, quienes controlan cerca del 91% del capital accionario. No obstante, a principios de noviembre de 2001, el grupo Matte anunció la compra del 33,35% de la propiedad del holding en manos de Rothschild, lo que está actualmente en proceso de formalización.

Si bien la constitución de la securitizadora data de hace más de cuatro años, recién durante el tercer trimestre de 2001, tras la llegada de la nueva administración, la sociedad concretó su primera emisión de bonos securitizados.

La emisión total fue por UF 1.320.000, de los cuales UF 232.000 correspondieron a series senior a 5 años, UF 998.000 a series senior a 22 años y UF 90.000 a la serie subordinada. Al igual que en esta ocasión, los activos de respaldo fueron mutuos hipotecarios endosables originados por Banco del Desarrollo y contratos de leasing habitacional originados Bandesarrollo Leasing. Feller Rate clasificó en AAA las series senior cortas, en AA las series senior largas y C la serie subordinada.

### **CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS**

Feller Rate evaluó el proceso de originación y los procedimientos de selección y compra de contratos de mutuos y leasing por parte de la securitizadora.

### **Proceso de Originación**

La evaluación del proceso de originación incluyó una revisión de los antecedentes generales del área de vivienda del Banco del Desarrollo y de Bandesarrollo Leasing, así como las respectivas políticas y procedimientos crediticios.

## Segundo Patrimonio Separado

### *Antecedentes de los originadores*

Banco del Desarrollo -clasificado en A-/estables/Nivel 2 por Feller Rate- inició sus actividades en 1983, luego de la compra del Banco Empresarial de Fomento por la Fundación para el Desarrollo y de su fusión con las financieras FINTESA y FLANDES.

Su orientación de mercado se centra en nichos específicos, dirigiéndose preferentemente al mercado de la pequeña, mediana y micro empresa y al de las personas de los estratos socioeconómicos C2 y C3. De acuerdo al plan estratégico para el trienio 2001-2003, la orientación hacia el segmento de las personas se ampliará hasta D.

El Banco del Desarrollo es actualmente el décimo mayor banco del sistema financiero nacional en términos de colocaciones (3,5% a junio de 2001). La cuota de mercado en préstamos hipotecarios se ha mantenido estable en los últimos años, en torno al 4,6% (4,5% a junio de 2001) a pesar de las securitizaciones de créditos por \$11.700 millones y \$26.000 millones en 1999 y 2000, respectivamente.

El banco tiene una amplia gama de productos para satisfacer las necesidades de vivienda de su mercado objetivo. A los productos tradicionalmente ofrecidos -libreta de ahorro para la vivienda y crédito hipotecario con letras de crédito- se agregan las operaciones con mutuos hipotecarios endosables y, a través de las filiales Banderarrollo Leasing y Banderarrollo Administradora de Fondos para la Vivienda, la modalidad de leasing.

Banderarrollo Leasing es una de las cinco filiales<sup>1</sup> de Banco del Desarrollo. La actuación conjunta con Banderarrollo AFV permite ofrecer a los clientes del banco el financiamiento para la vivienda en la modalidad de arriendo con promesa de compra venta. Banderarrollo AFV administra los recursos provenientes de la cuenta de ahorro, destinada a los interesados en la adquisición de viviendas vía leasing, por medio de dos fondos de inversión, uno de renta fija y otro de renta mixta.

Durante el año 2000, Banderarrollo Leasing realizó un total de 232 operaciones. A esa fecha, más de 76.000 personas se encontraban en proceso de constituir su ahorro para la adquisición de una vivienda a través del sistema de ahorro para la vivienda tradicional o a través del administrado por la filial Banderarrollo AFV.

### *Políticas y procedimientos crediticios*

El mercado objetivo para el financiamiento hipotecario lo constituyen personas de ingresos medios y bajos dependientes, independientes o rentistas, cuyos ingresos provengan de una fuente estable. El sueldo mínimo requerido queda limitado por la relación cuota/renta mensual exigida, que no debe superar el 25% de la renta líquida mensual familiar. El financiamiento se orienta a viviendas nuevas o usadas, con o sin subsidio, cuyo valor no sea inferior a UF 500 ni superior a UF 2.000<sup>2</sup>.

La política crediticia está en proceso de cambio, con el propósito de incorporar parámetros de aceptación de créditos más rigurosos y hacer más estricto el cum-

<sup>1</sup> Las otras filiales son una empresa de asesoría financiera, una empresa de asesoría financiera de interés social -especializada en la atención de microempresarios-, una administradora de fondos de inversión, una de fondos mutuos y la señalada administradora de fondos para la vivienda (AFV).

<sup>2</sup> Para el caso de leasing habitacional, el monto de la vivienda se limita a UF 1.500.

---

## Segundo Patrimonio Separado

---

plimiento de la política y los procedimientos crediticios en cada una de las instancias. La nueva política de créditos partió con la formación de la filial de leasing habitacional y luego se extendió al Centro de la Vivienda, de reciente creación. A partir del segundo semestre de 2001 se está incorporando al resto del banco.

El proceso de originación comienza en la red de sucursales del banco o directamente en el Centro de la Vivienda, aunque la entidad también realiza un esfuerzo comercial entre las inmobiliarias. En la plataforma comercial respectiva se realiza la evaluación del cliente en dos etapas: simulación (preevaluación) y solicitud de crédito. Luego de evaluar la calidad crediticia del cliente, a través de la determinación de su capacidad de pago por medio de distintos antecedentes que lo acrediten, el crédito puede ser aprobado o rechazado. La potestad de otorgar el crédito radica en el ejecutivo o agente, dependiendo de su nivel de atribuciones. A diferencia de otras entidades, no existe una instancia superior que apruebe o autorice las excepciones, la única exigencia es registrar en la carpeta del cliente la razón que motivó la excepción a la política de crédito.

Una vez aprobada la operación se envían los antecedentes a los ejecutivos de control de crédito para que coordinen el curso del préstamo. Si bien esta etapa aún no está automatizada, se está trabajando para incorporarla a la nueva plataforma operativa del banco.

Los manuales y procedimientos de crédito fueron verificados por Feller Rate, constatándose que los manuales consideran los requisitos estándares para este tipo de producto dentro de la industria. A la vez, se aprecian importantes esfuerzos en materia de sistematización de los procesos, así como de un cumplimiento más estricto de los procedimientos y controles establecidos.

### **Selección de cartera**

En términos generales, la selección de las operaciones a securitizar se basó en la aplicación de las nuevas políticas de crédito para vivienda que Banco del Desarrollo está utilizando actualmente.

El proceso comenzó con una revisión de los activos por parte de los originadores. Ello contempló la evaluación de la calidad crediticia de los deudores para cada activo perteneciente a la cartera, verificándose la existencia de documentación suficiente para la identificación y sustentación del crédito.

Posteriormente, un equipo del área de instituciones financieras de Feller Rate llevó a cabo el due diligence crediticio de la cartera, básicamente en todo lo que se refiere a la reconstrucción de rentas y carga financiera de los deudores al momento de originación de las operaciones. Por su parte, ACFIN validó los datos generales de las operaciones, como monto de los créditos, tasa, plazo, dividendos devengados y por devengar, tasaciones y valores de compraventa de las viviendas asociadas, entre otros.

Tras esto, los contratos preseleccionados fueron evaluados por la securitizadora, que realizó un comité de crédito, conformado por el gerente general, el subgerente de finanzas y administración y un miembro del área de riesgo del Banco BICE. Este comité de crédito es quien finalmente aprobó las operaciones que serán adquiridas

---

## Segundo Patrimonio Separado

---

por la securitizadora y tiene la atribución de realizar excepciones al manual de crédito, en casos justificados.

A diferencia de lo acontecido en el primer patrimonio separado de la securitizadora, el comité de crédito operó sobre la base de los manuales actuales de evaluación crediticia de Banco Del Desarrollo. Además, la política de adquisición de contratos contempló la aceptación de operaciones con uno o dos dividendos en mora; hubo mayor flexibilidad en los indicadores de dividendo/renta y carga financiera/renta de las operaciones, sujeto a un buen historial de comportamiento de pago de los deudores; y se aceptó un set de operaciones con información incompleta (de difícil acceso o evaluación) respecto de sustentación de renta de los deudores, a las cuales se aplicó un ajuste adicional sobre la probabilidad de incumplimiento para efectos de estructuración.

El proceso también implicó una evaluación de las garantías asociadas, revisándose la documentación existente de estudios de títulos y tasaciones de un porcentaje relevante de los contratos que componen la cartera.

### *Proceso operativo*

El equipo de trabajo de Banco del Desarrollo segmentó las operaciones, diferenciando entre aquellas que fueron originadas bajo sus políticas actuales de evaluación crediticia. Para el resto, se recalcularon las rentas y cargas financieras de los clientes, cónyuges y codeudores, siguiendo los nuevos parámetros. De este trabajo se obtuvieron las siguientes conclusiones:

- Un 19% de la cartera corresponde a créditos aprobados por el banco siguiendo las políticas actuales de evaluación crediticia.
- Un 20% de las operaciones en cartera fueron calificadas como con antecedentes insuficientes para el cálculo de las rentas al momento de originación.

Para las carpetas calificadas como con información suficiente para sustentar renta, así como para todas las operaciones leasing, el proceso de due diligence involucró los siguientes aspectos:

- Cálculo de rentas (al momento de originación) de deudores, así como cónyuges y codeudores, de acuerdo al manual de políticas crediticias actualmente en uso por el banco.
- Cálculo de la carga financiera (al momento de originación) de los deudores, así como de cónyuges y codeudores, de acuerdo al nuevo manual del banco.
- Revisión de la situación de protestos, morosidad, cartera vencida y otros problemas crediticios de los involucrados en el crédito al momento de la originación.

También, se procedió a:

- Codificar la situación de moralidad crediticia de las operaciones vinculadas a deudores que, de acuerdo con la información actual de DICOM, presentaban problemas crediticios en los últimos tres años.
- Determinar, sobre la base de la información entregada por el banco, la situación actual de morosidad y la morosidad máxima de los últimos doce meses de cada una de las operaciones que conforman la cartera a securitizar.

---

## Segundo Patrimonio Separado

---

- Revisar una muestra del 15% de las carpetas calificadas por el banco como con información insuficiente para sustentar renta de los deudores, con el propósito de establecer si existían o no efectivamente antecedentes sustentatorios.

Las principales conclusiones del proceso de due diligence crediticio llevado a cabo por Feller Rate son:

- Las carpetas calificadas por el banco como “con información completa”, efectivamente contaban con los antecedentes necesarios como para calcular la renta de los partícipes de la operación y su carga financiera.
- Sólo en las carpetas de mutuos originados bajo la política actual de crédito del banco y las carpetas de leasing, se contaba con el respaldo del cálculo pormenorizado de la renta efectuado con antelación a su aprobación.
- En las operaciones del tipo anterior y en las que no había evidencia física del cálculo detallado de renta, no se encontraron diferencias significativas respecto de la renta y carga financiera calculada por el banco y las recalculadas en el due diligence.
- De la muestra de carpetas que habían sido calificadas por el banco como con información insuficiente para calcular renta, se pudo constatar que la gran mayoría correspondía a individuos que tenían alguna actividad empresarial, coincidente con el perfil de cliente pequeña empresa del banco. Por lo tanto, es altamente probable que los antecedentes de los deudores estén en una carpeta comercial de alguna de las sucursales. Aún así, aproximadamente el 50% tenía antecedentes como para estimar razonablemente los ingresos del deudor.
- A través del due-diligence, fue posible formarse una opinión respecto de la calidad de las políticas de crédito de vivienda que el banco está utilizando actualmente. A juicio de Feller Rate, éstas incorporan los requisitos estándares de la industria. La forma de cálculo de rentas y cargas financieras son adecuadas para el tipo de clientes de la institución. En particular, el tratamiento de los ingresos variables y de pequeños empresarios puede ser calificado como conservador.

### **Características del Colateral**

La cartera está compuesta por mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional directos, portafolios cuyas principales características se detallan en el cuadro de la página siguiente.

Un 34,9% de los mutuos tienen subsidio habitacional. Estos mutuos gozan de ciertas garantías crediticias que otorga el Estado. El Sistema General Unificado de Subsidio Habitacional contempla, para aquellos préstamos menores o iguales a UF 670, una garantía de hasta el 75% de la pérdida del crédito, con un límite máximo de UF 200. En los créditos mayores a UF 670, aumenta dicho porcentaje en un 0,04% por cada UF de diferencia entre el monto del préstamo y UF 670.

A través de los contratos de leasing el arrendatario puede obtener el subsidio habitacional de forma inmediata cuando se trata del financiamiento de la primera vivienda, el que se recibe trimestralmente. En esta cartera el 100% de los contratos tiene subsidio.

## Segundo Patrimonio Separado

### Resumen de la cartera

(1 de octubre de 2001)

	MHE	CLH directos
Número de contratos	2.162	133
Valor par activos fecha de corte (UF)	1.501.631	109.525
Valor garantía promedio (*) (**)	1.236	982
Monto crédito original (*)	907	887
Saldo insoluto actual promedio (*)	858	876
Tasa Promedio (*)	9,6%	10,8%
Plazo Residual Promedio(*)	207	226
Plazo Residual Máximo	297	240
Deuda inicial / Garantía	73,6%	90,2%
Deuda actual / Garantía	71,0%	89,8%
Dividendo (aporte) / Renta promedio *	21,5%	20,8%
Carga financiera / Renta *	31,4%	35,8%
Porcentaje de contratos con subsidio	34,9%	100,0%
Porcentaje de contratos en mora 1 dividendo	5,7%	1,5%
Porcentaje de contratos en mora 2 dividendos	1,7%	0,8%
Porcentaje de contratos en mora 3 dividendos	0,5%	0,0%

(\*) Los valores son promedios ponderados por saldo insoluto.

(\*\*) Menor valor entre tasación y monto efectivo de la operación de compraventa.

Para el caso de leasing habitacional la ley contempla, al igual que en el caso de mutuos hipotecarios, una garantía estatal en caso de incumplimiento. No obstante, esta garantía sólo opera si los abonos al pago de precio prometido acumulan al menos el 25% de dicho precio. Por lo tanto, dado que la metodología de Feller Rate supone que el primer default se produce al mes trece y que los contratos de la cartera son relativamente nuevos, esta garantía no aplica.

El valor par de la cartera consolidada es inferior al valor par de la emisión de bonos senior. Sin embargo, el diferencial de tasas de interés entre los activos que respaldan la emisión y los bonos genera un flujo mensual de caja positivo durante la vigencia de estos últimos.

### ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

#### Administración primaria de los activos

Banco del Desarrollo y Banderrollo Leasing mantendrán la administración de las carteras por ellos originadas. La securitizadora estableció contratos de administración con ambas entidades, donde se establecen las funciones que deben desempeñar como administradores de cartera, el costo por administración y custodia, los costos máximos en que pueden incurrir por la administración de cada activo y la forma y oportunidad en que se harán los traspasos de remesas.

Específicamente, en el caso de los mutuos, los pagos ordinarios de la recaudación de dividendos serán entregados a la securitizadora a más tardar el segundo día hábil bancario siguiente al día de pago efectivo. Respecto de los flujos generados por los contratos de leasing, se realizarán remesas tres veces al mes.

Los contratos de administración contienen en sus anexos el procedimiento de cobranza que se aplicará a los activos que forman el patrimonio separado. Estos procedimientos son rigurosos y siguen muy de cerca al deudor/arrendatario moroso.

---

## Segundo Patrimonio Separado

---

Los contratos rigen hasta el vencimiento de los activos que se encargan en administración, sin perjuicio de que cualquiera de las partes puede voluntariamente poner fin a este contrato, siempre y cuando avise con 90 días de anticipación.

### *Antecedentes de administración de cartera Banco del Desarrollo y Bandesarrollo Leasing*

El proceso operativo para la administración de activos (mutuos hipotecarios y contratos de leasing) lo realiza Banco del Desarrollo. El banco, además de realizar el procesamiento diario de las operaciones, genera los avisos de pago y se encarga de actualizar los datos del cliente.

La recaudación de las cuotas de pago también la realiza el banco. El sistema centralizado de cajas recibe la información de los aportes por cobrar y al recaudar los pagos se da de baja la deuda correspondiente. De dicho proceso se origina la contabilidad y la información de morosidad.

Ello permite que entre el tercer y quinto día del vencimiento del pago mensual se inicien las primeras acciones de cobranza con la emisión de una carta de aviso de morosidad al cliente. El segundo día hábil de cada mes se asignan todas las cuotas morosas del mes anterior a una oficina de cobranza externa. En esta etapa, las gestiones de cobranza se realizan telefónicamente, por correo o en terreno. Si el día 16 del mes siguiente al del vencimiento de la cuota ésta aún no se ha pagado se envía al Boletín de Informes Comerciales de la Cámara de Comercio.

El período de cobranza judicial se extiende como máximo hasta los 180 días de morosidad (contados desde la fecha de vencimiento de la primera cuota en mora). Dentro de ese período, y luego que el crédito pasa a cartera vencida (90 días), el cliente, con todos sus productos, es traspasado desde la plataforma comercial al área de normalización. Esta etapa no puede extenderse por más de 45 días. De no lograrse una negociación con el deudor se lo transfiere a cobranza judicial.

Dicha etapa está a cargo de abogados externos, quienes son supervisados por la unidad de cobranza judicial del banco, a través de auditorías selectivas de algunos casos y el análisis de los informes de juicios.

Los procedimientos y sistemas de cobranza se consideran adecuados a luz del volumen de operaciones que deben manejar. La administración de los deudores en mora parece eficiente puesto que los niveles de morosidad que exhibe la cartera de créditos están dentro del promedio del sistema.

### **Administración maestra de los activos**

La labor de administración maestra de este patrimonio separado será realizada por ACFIN, una entidad especializada en la administración de carteras, independiente de los originadores y de la securitizadora, lo que fortalece el adecuado control del proceso de administración de los contratos.

ACFIN fue creada en 1997. Sus gestores iniciales, a través de una alianza estratégica, fueron la Familia Díaz y AGS Financial LLC, entidad orientada al otorgamiento de servicios profesionales en financiamiento estructurado internacional y securitización, con base en EEUU. En 1998, ingresó a la propiedad SONDA, quien controla actualmente un 80% de la compañía.

---

## Segundo Patrimonio Separado

---

Los servicios que brinda ACFIN son: administración directa de activos (*Primary Servicing*), administración de carteras de activos (*Master Servicing*) y administración de securitizaciones (*Trustee*).

ACFIN ha preparado su infraestructura tecnológica para administrar una cartera de 10.000 activos. La planta de personal equivalente es de aproximadamente 15 personas. El diseño de su plataforma tecnológica le permite ampliar fácilmente y con una baja inversión la administración de mayores volúmenes de activos.

Como administrador maestro del patrimonio separado, ACFIN será responsable de la supervisión continua de la gestión de los administradores primarios. Además, como parte de sus funciones, informará sobre el desempeño de la cartera a los entes relacionados (securitizadora, inversionistas, clasificadores de riesgo, entre otros). También asegura la continuidad de la gestión de cobranza, sea por reemplazo de los administradores directos, en caso de incumplimiento de sus funciones, o por el respaldo de la información.

Feller Rate ha realizado una evaluación de ACFIN en su calidad de administrador de activos, calificando a la institución en un nivel *más que satisfactorio, d*. Ello obedece a la buena estructuración de sus procedimientos y controles, el alto grado de automatización de sus procesos y el buen apoyo tecnológico. Lo anterior se ve mitigado por la falta de historial de desempeño en los aspectos evaluados, que se refleja en la subcategoría "d" asignada.

### PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

#### ***Estimación de la Pérdida Potencial***

La metodología considera ajustes a la cartera de mutuos y a la cartera de contratos de leasing, de modo de reflejar sus pérdidas potenciales ante una eventual crisis económica. La magnitud de la crisis es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo. Así, los supuestos correspondientes a un escenario AAA son más exigentes que para uno AA. A su vez, los asociados a un escenario AA son más exigentes que para un escenario A.

Feller Rate, con el fin de evaluar la calidad de la cartera, la comparó con una cartera de referencia o "benchmark pool" que se ha determinado para cada tipo de activo. Las características de los activos pertenecientes a una cartera de referencia se determinaron sobre la base de un análisis del mercado hipotecario del país y de la experiencia internacional en mercados hipotecarios de características similares a la chilena. Las características de las carteras de referencia para mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional se describen a continuación:

## Segundo Patrimonio Separado

Características de la cartera de referencia MHE	
<i>Tipo de Activos</i>	Mutuos hipotecarios endosables (MHE)
<i>Tamaño de cartera</i>	300 mutuos como mínimo
<i>Características de activos</i>	Establecidas en DFL 251, Art. 21 bis y Circ. SVS 1.339
<i>Garantía</i>	Primera hipoteca de la vivienda
<i>Destino de vivienda</i>	Habitacional, primera vivienda
<i>Valor de la vivienda</i>	Entre UF 1.200 y UF 5.000
<i>Relación deuda/garantía</i>	80%
<i>Capacidad de pago</i>	Razonables relaciones dividendo/renta y carga financiera renta
<i>Antigüedad del crédito</i>	Menos de 6 años de antigüedad
<i>Plazo residual</i>	Más de 8 años
<i>Historia morosidad</i>	Buen historial de pagos
<i>Situación de morosidad</i>	Sin mora
<i>Dispersión geográfica</i>	Viviendas en áreas urbanas, sin concentración geográfica
<i>Calidad proceso de originación</i>	Proceso de originación formal y riguroso
<i>Calidad administración y control</i>	Buen proceso de administración y control, sistemas formales y eficientes
<i>Seguros</i>	Seguro obligatorio de desgravamen e incendio
<i>Garantías externas</i>	Sin garantías externas, sin subsidio habitacional

Características de la cartera de referencia Contratos de Leasing Habitacional	
<i>Tipo de Activos</i>	Contratos de Arrendamiento con Promesa de Compra y Venta
<i>Características de activos</i>	Establecidas en la Ley N°19.281
<i>Garantía</i>	Propiedad de la vivienda
<i>Destino de vivienda</i>	Habitacional, primera vivienda
<i>Ahorro previo</i>	Mayor al 10%
<i>Tamaño de cartera</i>	300 contratos como mínimo
<i>Valor de la vivienda</i>	Menor a UF 600
<i>Capacidad de pago</i>	Aceptables relaciones aporte/renta y carga financiera total/renta
<i>Antigüedad del contrato</i>	Menos de 6 años de antigüedad
<i>Plazo residual</i>	Más de 8 años
<i>Historia morosidad</i>	Buen historial de aportes y deudas con terceros
<i>Situación de morosidad</i>	Sin mora
<i>Dispersión geográfica</i>	Viviendas en áreas urbanas, sin concentración geográfica
<i>Calidad proceso de originación</i>	Proceso de originación aceptable
<i>Calidad administración y control</i>	Aceptable proceso de administración y control de contratos
<i>Calidad información y empleador</i>	Fuente laboral estable y aceptable calidad de información, sustentación de renta formal
<i>Seguros</i>	Seguro obligatorio de desgravamen e incendio
<i>Garantías externas</i>	Contratos con subsidio habitacional

La probabilidad de incumplimiento, pérdida del valor de mercado de las viviendas, severidad de pérdida y cobertura de pérdida (sobrecolateral) pertenecientes a un mutuo hipotecario y contrato de leasing de una cartera de referencia, que Feller Rate supone para escenarios de crisis son las siguientes:

## Segundo Patrimonio Separado

### Supuestos utilizados por categoría de riesgo mutuos hipotecarios

Categoría	Probabilidad de incumplimiento base	Pérdida de Valor de la Vivienda	Severidad de la Pérdida	Cobertura de Pérdida
AAA	15%	45%	61,3	9,2
AA	11%	38%	52,5	5,8
A	8%	34%	47,5	3,8
BBB	6%	30%	42,5	2,6
BB	3%	25%	36,3	1,1

### Supuestos utilizados por categoría de riesgo contratos de leasing habitacional

Categoría	Probabilidad de incumplimiento base *	Pérdida de Valor de la Vivienda	Severidad de la Pérdida	Cobertura de Pérdida
AAA	25%	55%	81,0	20,3
AA	18%	48%	74,0	13,3
A	13%	44%	70,0	9,1
BBB	10%	40%	66,0	6,6
BB	5%	35%	61,0	3,1

\* Ahorro previo mayor a 10%. En función de las características específicas de la cartera, Feller Rate podrá usar la misma tabla de probabilidades para los casos de ahorro previo entre el 5% y 10%.

Adicionalmente, se efectúan diversos ajustes que afectan tanto a la proporción de activos que fallan como a la variación en el precio de las viviendas y, por consiguiente, a la recuperación de garantías en caso de incumplimiento. Estos ajustes se realizan en forma individual a cada activo y buscan precisar los supuestos base anteriormente indicados, sobre la base de fortalezas y debilidades específicas de cada activo y su respectiva garantía.

Los ajustes se realizan sobre la base de variables como tamaño de cartera, destino de vivienda, valor de vivienda, capacidad de pago, historia y situación de morosidad, antigüedad del crédito, plazo residual y calidad del proceso de originación, administración y control, entre otros. La aplicación combinada de estos ajustes dio como resultado los siguientes supuestos agregados a la cartera de activos, según la severidad del escenario:

### Supuestos para la cartera de activos (%)

Categoría	Probabilidad de incumplimiento base (*)	Pérdida de Valor de la Vivienda (*)	Severidad de la Pérdida (*)	Cobertura de Pérdida (*) (**)
AAA	22,6	48,6	52,9	12,2
AA	16,7	41,6	44,1	7,6
A	12,2	37,6	39,2	4,9
BBB	9,1	33,6	34,6	3,3
BB	4,6	28,6	29,2	1,4

(\*) Los valores son promedios ponderados por saldo insoluto

(\*\*) Valor estimado para operaciones que caen en incumplimiento en el primer periodo

---

## Segundo Patrimonio Separado

---

En el caso de la cartera evaluada, se tuvo especial consideración con aquellas operaciones que carecían de sustentación formal de renta del deudor (461 mutuos). De este modo, se aplicó un ajuste adicional sobre la probabilidad de incumplimiento para las operaciones de este tipo con un reducido historial de pagos (menor a 18 meses) susceptible de evaluación.

También cabe destacar que la totalidad de las operaciones en cartera fueron sometidas a un ajuste sobre la probabilidad de incumplimiento con base en la variable DICOM actualizado.

### **Flujos de caja**

Con los resultados del cuadro anterior, se proyectaron flujos de caja considerando activos promedio. La metodología de Feller Rate requiere para bonos de securitización que los flujos proyectados de ingresos de los activos, netos de pérdidas y gastos, sean capaces de soportar en cada periodo, los egresos generados por el pago bonos. Esto debe cumplirse no sólo para los flujos estimados en condiciones normales, sino también para los esperados en condiciones de crisis, incluyendo situaciones de prepagos voluntarios.

### **Cartera de contratos de mutuos y leasing**

Para el análisis de la cartera de mutuos y de leasing con sus respectivos flujos, se siguieron las siguientes etapas:

- Se proyectaron los flujos esperados de dividendos, arriendos y pagos de precio;
- Se calculó la cantidad de mutuos y contratos de leasing fallidos sobre la base de los ajustes individuales y los supuestos. Luego, los incumplimientos se aplicaron al flujo de caja estimado, a partir del mes trece, desde la fecha de referencia, en forma lineal y durante 36 meses;
- Se estimaron las recuperaciones producto de la liquidación de las garantías asociadas a los mutuos fallidos a partir del mes 18 de producido el incumplimiento y a partir del mes 15 en el caso de leasing;
- Se estimaron los eventuales pagos de Tesorería por concepto de garantía crediticia por los mutuos con subsidio habitacional, los que fueron desfasados 3 meses después de la recuperación de garantías, en caso de eventuales retrasos;
- Se obtuvo una proyección depurada de ingresos antes de gastos;
- Se estimaron los diversos componentes de gastos para cada período: clasificación de riesgo, auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, custodia de títulos, administración de mutuos y leasing, gastos de emisión y otros. La evaluación implicó ajustes a los precios pactados por los servicios de manera de reflejar valores de mercado sostenibles en el tiempo.
- Se obtuvo un flujo de ingresos de la cartera de activos, neto de gastos.

Los flujos de ingresos ajustados a estos supuestos son los que Feller Rate consideró para las proyecciones de flujo de caja.

## Segundo Patrimonio Separado

### Bonos

La emisión de bonos es por un monto total de UF 1.914.000 dividido en cuatro series senior A, B, C y D y una subordinada E. Las características de las series se muestran en el cuadro siguiente.

**Características de los bonos**

Serie	Series A y B	Serie C y D	Serie E (Subordinada)
Proporción	18,4%	71,3%	10,3%
Monto (UF)	353.000	1.364.000	197.000
Nº de cupones	19	97	1
Tasa emisión (anual)	5,0%	6,0%	6,0%
Intereses	Trimestrales	Trimestrales	al vencimiento de las series senior
Periodo de gracia intereses	0	0	97
Amortizaciones	Trimestrales	Trimestrales	al vencimiento
Período de gracia amortizaciones (trimestres)	0	19	97

El pago del primer cupón será el 21 de junio de 2002. Los intereses se devengarán a partir del 21 de diciembre de 2001. Los pagos de amortizaciones e intereses serán trimestrales. La serie subordinada se pagará al vencimiento de las series preferentes.

### Comparación de flujos

Sobre la base de las tablas de desarrollo, se proyectaron los flujos de servicio de los bonos. Para verificar si la estructura de mutuos y contratos de leasing habitacional soporta el servicio de los bonos, se compararon los flujos netos de cartera fallida y gastos y los flujos de los bonos y:

- Se obtuvieron, mes a mes, los excedentes o déficits del período;
- Se proyectó el comportamiento del excedente acumulado o fondo de reserva sobre la base de: la reserva del período anterior; la rentabilidad proyectada de esa reserva y los excedentes del período.

En general, para alcanzar una determinada clasificación, la estructura de activos y pasivos debe implicar que siempre se pueda cumplir con los resguardos del contrato de emisión. Esto es, en el caso específico de la emisión en análisis, que el fondo de reserva formado por el spread de tasas siempre debe ser positivo.

El pago de todos los cupones de las series A y B se realiza cabalmente en un escenario AAA, mientras el de las series C y D en un escenario AA. La serie subordinada fue estructurada proyectando los flujos de caja teóricos (sin incumplimientos) generados por la cartera de activos. Esto hace que la serie no soporte mayor stress, por lo que no tiene capacidad de pagar cabalmente el capital e intereses en el plazo pactado. En consecuencia, su clasificación es C.

## Segundo Patrimonio Separado

### **Sensibilizaciones**

Los flujos de caja resultantes se sensibilizaron ante distintas situaciones de prepagos voluntarios, incluso en situaciones de crisis. Los procedimientos de sustitución de mutuos y de sorteo de bonos contemplados en el contrato, aseguran aceptablemente el pago de los cupones restantes en las condiciones pactadas.

En los escenarios AAA y AA, las series senior soportan un prepagado voluntario adicional a los producidos por incumplimiento aceptable (escenario conjunto). En escenarios normales (sin stress), soportan una alta tasa de prepagado voluntario tanto de mutuos como de contratos de leasing.

Además de considerar todos los gastos indicados en el contrato de emisión que corresponde solventar al patrimonio separado, en estos escenarios, se consideró un monto anual para imprevistos.

Adicionalmente, Feller Rate sometió los flujos a diversas pruebas de stress, sensibilizando las siguientes variables:

- momento en que ocurre el primer incumplimiento;
- distribución y concentración de los incumplimientos;
- tiempo de recuperación de garantías;
- shock de morosidad de corto plazo.

Al realizar estos ejercicios, se obtuvieron resultados aceptables de acuerdo a la categoría de riesgo asignada a cada serie. En un escenario con prepagos y rentabilidad de los fondos conservador, es improbable el pago cabal de la serie subordinada.

### **ASPECTOS LEGALES**

El contrato de emisión tiene como marco legal la Ley del Mercado de Valores N°18.045, que en su título XVIII trata sobre las Sociedades Securitizadoras. En éste se establecen explícitamente la mayor parte de las consideraciones tratadas en este informe, incluyendo las remuneraciones que se deberán pagar a los prestadores de servicio; la política de inversión de los excedentes de caja del patrimonio separado; las acciones a seguir en caso de prepagado de los activos de respaldo, ya sea voluntario o por incumplimiento; las tablas de desarrollo de los bonos y un detalle de los activos que formarán el patrimonio separado.

Específicamente, respecto de los ingresos operacionales del patrimonio separado, el contrato establece que pueden ser invertidos en Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central o que cuenten con garantía estatal por el cien por ciento de su valor hasta su total extinción; depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas; letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras; bonos y efectos de comercio de empresas públicas y privadas, cuya emisión haya sido registrada en la respectiva superintendencia. Todos estos valores deberán estar clasificados por dos clasificadoras independientes, a lo menos en AA y N-1, para títulos de deuda de largo y corto plazo, respectivamente.

Los fondos percibidos en caso de prepagos voluntarios de los contratos, de la ejecución de seguros o de la liquidación de garantías, deberán destinarse a:

## **Segundo Patrimonio Separado**

---

- Rescate Anticipado de las series senior. Siempre y cuando el fondo acumulado supere UF 5.000.
- Sustituir activos, incorporando al patrimonio aquellos de plazo remanente y tasa efectiva equivalentes a los de los activos prepagados.

El contrato también establece la posibilidad de rescatar total y anticipadamente los títulos de deuda senior cuando la sumatoria de los saldos insolutos de las series sea igual o inferior a UF270.000.