

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

SECURITIZADORA BICE S.A. Sexto Patrimonio Separado

Noviembre 2002

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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

SECURITIZADORA BICE S.A.
Sexto Patrimonio Separado

SEIES A, B, C y D AA
SERIE E y F C

Analista: Roxana Silva Fono: 56 (2) 7570440

Clasificaciones

		Noviembre 2002
Bonos Series A, B, C y D	Nueva Emisión	AA
Bonos Series E y F (Subordinadas)	Nueva Emisión	C

ESTRUCTURA

Títulos: Bonos de securitización series A, B, C, D, E y F.

Emisor: Securitizadora BICE S.A.

Fecha de contrato de emisión: 18 de octubre de 2002

Montos: Serie A y B: UF 554.000

Serie C y D: UF 1.874.000

Serie E y F: UF 342.000

Total: UF 2.770.000.

Plazos: Serie A y B: 20 cuotas trimestrales

Serie C y D: 77 cuotas trimestrales, con 20 periodos de gracia para el capital

Serie E: 76 cuotas trimestrales

Serie F: 1 cuota después del vencimiento de las series senior.

Tasas de interés bonos:

Series A y B: 4,0%; Series C, D, E y F: 5,8%

Colateral: 2.383 mutuos hipotecarios endosables, 569 contratos de leasing habitacional directos y 162 contratos de leasing habitacional con AFV. Valor par cartera total : UF 2.270.797

Tasa interés promedio de los activos: los mutuos hipotecarios endosables 8,9%; leasing habitacional directos 11,2%; leasing habitacional con AFV 11,5%.

Administradores primarios: Banco del Desarrollo y Bandedesarrollo Leasing.

Administrador maestro: Securitizadora Bice/ACFIN

Representante tenedores: Banco de Chile.

Mejoramientos Crediticios Externos: No hay

El pago de todos los cupones de las series A, B, C y D se realiza cabal y oportunamente en un escenario de crisis AA. El flujo generado por los activos de respaldo alcanza para cubrir oportunamente las obligaciones contraídas con los títulos de deuda y los costos generados por el patrimonio separado. A la vez, 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 y razonablemente riguroso. El portafolio es diversificado y no presenta debilidades crediticias de relevancia. Los mutuos fueron originados por Banco del Desarrollo y los contratos de leasing habitacional por Bandedesarrollo Leasing y Delta Leasing.

El Banco del Desarrollo mantendrá la administración primaria de la cartera, mientras Bandedesarrollo Leasing administrará la totalidad de la cartera de leasing. Por su parte, ACFIN llevará a cabo las labores operativas de administración maestra.

La política de inversión de los excedentes del patrimonio separado, así como de los ingresos por prepagos o liquidación de garantías, ha quedado claramente establecida en el contrato de emisión. En él también han quedado debidamente acotados los gastos que puede asumir el patrimonio separado.

Las series E y F se construyeron sobre la base de los flujos teóricos, por lo que no resisten mayor stress, lo que es consecuente con una clasificación C. La serie E contempla una tabla de desarrollo flexible, que permite la capitalización de las porciones de cupón no pagadas ante escenarios de stress.

FUNDAMENTACION

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

Sexto Patrimonio Separado

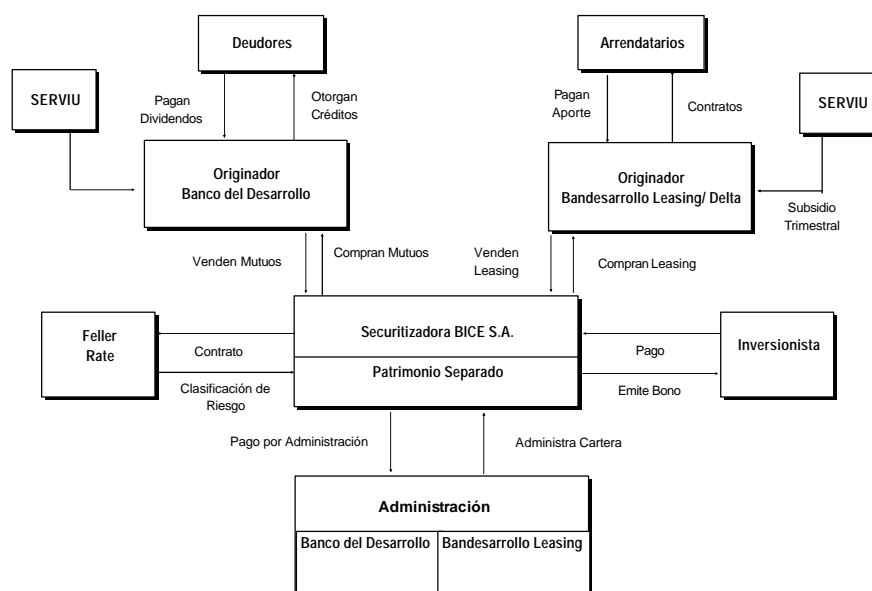
ESTRUCTURA DE LA EMISION

Características Generales de la Emisión

Los títulos de deuda están formados por dos series senior cortas, dos series senior largas y dos series subordinadas, que son respaldadas por una cartera de 2.383 mutuos hipotecarios endosables, 569 contratos de leasing habitacional directos y 162 contratos de leasing habitacional con AFV.

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

Estructura de la Emisión



Los mutuos hipotecarios fueron originados por el Banco del Desarrollo quien mantendrá su administración. Los contratos de leasing habitacional fueron originados por Bandesarrollo Leasing y Delta Leasing, y serán administrados en su totalidad por el primero.

En el esquema anterior, 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.

Sexto Patrimonio Separado

Bajo la modalidad de leasing con AFV, el arrendatario firma un contrato con una institución, donde realiza aportes mensuales. Dicha institución distribuye el total del monto cancelado por el arrendatario de la siguiente forma: paga el arriendo a la sociedad securitizadora, cobra para sí una comisión de administración de los fondos y coloca la diferencia en una cuenta de ahorro individual en una administradora de fondos para la vivienda (AFV), que invertirá en el mercado de capitales el dinero acumulado. Para ello, las AFV tienen similares obligaciones, derechos y limitaciones que las AFP.

Los pagos de arriendos mensuales y los pagos de precio pactados, en la medida que se vayan realizando, los recibirá la sociedad securitizadora. Cuando se completa en la AFV un monto igual al precio de compraventa, se resuelve el contrato de arriendo y se celebra un contrato de venta de la vivienda.

El arrendatario puede obtener subsidio habitacional por parte del Estado en forma inmediata. Este subsidio, a diferencia del subsidio habitacional tradicional, será desembolsado trimestralmente y está condicionado a la continuidad en los pagos del arrendatario.

Al igual que en el caso de mutuos hipotecarios, la ley contempla una garantía estatal en caso de incumplimiento. Esta garantía sólo opera para viviendas inferiores a UF 900, y en el caso que la suma del saldo en la cuenta de AFV, el pie y el subsidio en valor actual, sea al menos el 25% del valor de la vivienda pactado en el contrato.

Descripción del Emisor

Securitizadora BICE S.A. pertenece a Bicecorp, entidad clasificada por Feller Rate en *AA-/estables*. El holding tiene inversiones en banca comercial, mercado de capitales, seguros de vida, administración de fondos y banca de inversión. Todos negocios que operan en mercados regulados y, particularmente en el caso de la industria bancaria, con altas barreras de entrada.

Es en el sector bancario donde Bicecorp concentra más del 65% de su activo y el 72% de la inversión en empresas relacionadas. El holding es dueño del 99,9% del Banco BICE, a través del cual participa en actividades financieras, como fondos mutuos, corretaje de bolsa, asesorías financieras y corretaje de seguros.

En la actualidad, los flujos de Bicecorp 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 12% de sus activos, y cuyas obligaciones de seguros son calificadas en *AA-/estables* por Feller Rate.

Hasta fines de 2001, la propiedad de Bicecorp era compartida por diversas sociedades del grupo local Matte y el inglés Rothschild, quienes controlaban cerca del 91% del capital accionario. Sin embargo, a mediados de diciembre de dicho año, el

Sexto Patrimonio Separado

grupo Matte adquirió el 33,35% de la propiedad del holding en manos de Rothschild, quedando como único controlador.

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

A la fecha, Securitizadora BICE S.A. cuenta con 5 emisiones concretadas, por un monto total en torno de UF 6.000.000, y activos de respaldo como: mutuos hipotecarios endosables, contratos de leasing habitacional directos y con AFV, créditos automotrices y bonos de Endesa emitidos en el mercado internacional.

CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

Feller Rate evaluó el proceso de originación y de los procedimientos de selección y compra de los 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, de Bandesarrollo Leasing y Delta Leasing, así como las respectivas políticas y procedimientos crediticios.

Antecedentes de los originadores

BANCO DEL DESARROLLO

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 ha ampliado hasta D, en cumplimiento con el objetivo de crear una banca masiva que lidere el segmento de las personas C3 y D.

El Banco del Desarrollo es actualmente el octavo mayor banco del sistema financiero nacional en términos de colocaciones (3,6% a septiembre de 2002). La cuota de mercado en préstamos hipotecarios ha decrecido en los últimos años, de 4,7% a 3,8%, producto de las securitizaciones de créditos que totalizan cerca de \$74.000 millones entre 1999 y 2001. Las nuevas operaciones realizadas en los últimos períodos, por cerca de \$4.000 y \$3.500 en 2000 y 2001, respectivamente, no han sido suficientes para compensar las securitizaciones de cartera.

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 Bandesarrollo Leasing Inmobiliario y Bandesarrollo Administradora de Fondos para la Vivienda, la modalidad de leasing habitacional directo o con AFV.

Sexto Patrimonio Separado

BANDESARROLLO LEASING

Bandesarrollo Leasing Inmobiliario es una de las seis filiales¹ de Banco del Desarrollo. La actuación conjunta con Bandesarrollo AFV permite ofrecer a los clientes del Banco el financiamiento para la vivienda en la modalidad de arriendo con promesa de compra venta. Bandesarrollo 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 2001, Bandesarrollo Leasing Inmobiliario realizó aproximadamente 360 contratos (alrededor de 230 en 2000). A fines de ese año, más de 75.000 personas estaban constituyendo sus cuentas de ahorro para la vivienda para adquirir un inmueble a través del sistema de ahorro tradicional o el administrado por la filial de Bandesarrollo AFV.

Políticas y procedimientos crediticios

El mercado objetivo lo constituyen las personas de ingresos medios y bajos dependientes, independientes, jubilados o pensionados, 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 primordialmente a viviendas nuevas o usadas con y sin subsidio, cuyo valor no sea inferior a UF 450 y, preferiblemente, no supere UF 2.000.

A partir de junio de 2001, la entidad introdujo modificaciones a su política crediticia con el propósito de incorporar parámetros de aceptación de créditos más rigurosos y hacer más estricto el cumplimiento de la política y los procedimientos crediticios en cada una de las instancias. La nueva política de créditos, que partió con la formación de la filial de leasing inmobiliario, se ha ido extendiendo paulatinamente a la organización. La primera unidad en adoptar la nueva política fue el Centro de la Vivienda, creado durante 2001, y luego se ha difundido al resto de la plataforma comercial, fundamentalmente a través de la capacitación de los ejecutivos.

El proceso de originación se inicia en la red de sucursales del banco o directamente en el área de negocio especializada (Centro de la Vivienda). En la plataforma comercial se canaliza la operación del cliente, partiendo desde la atención preliminar al cliente hasta la liquidación de fondos, en caso de aprobarse el crédito. La relación comercial se inicia con la entrevista y preevaluación, seguida de la posterior recepción de antecedentes. Disponiendo de los antecedentes solicitados, el ejecutivo evalúa la calidad crediticia del cliente, y determina si su capacidad de pago lo califica como sujeto de crédito. En caso de calificar, solicita la aprobación de la operación a la instancia respectiva, de acuerdo a la matriz de crédito, presentando los antecedentes acompañados de una Ficha de Resolución de Solicitud de Crédito. Luego, Control de Créditos verifica los antecedentes recibidos y el cumplimiento de la normativa vigente. Con su aprobación, se da al ejecutivo la orden

¹ 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).

Sexto Patrimonio Separado

de escrituración. Las excepciones a la política crediticia se encuentran especificadas en el manual, requiriéndose, en cualquier caso, la aprobación de la instancia correspondiente. Además, la situación debe quedar registrada en la señalada Ficha.

Una vez aprobada la operación, se envían los antecedentes a los ejecutivos de control de crédito para que coordinen el curso del préstamo. Esta etapa se ha automatizado, encontrándose incorporada a la nueva plataforma operativa del banco.

Feller Rate visitó el Centro de la Vivienda del banco y Banderarrollo Leasing Inmobiliario y se reunió con sus ejecutivos. En dichas reuniones se apreciaron los esfuerzos de la administración en materia de sistematización de los procesos, así como de un cumplimiento más estricto de los procedimientos y controles establecidos. También se verificaron los manuales y procedimientos de crédito, comprobando que los manuales consideran los requisitos estándares para este tipo de producto dentro de la industria.

DELTA LEASING

Inmobiliaria Delta fue constituida el 5 de septiembre de 1996 y comenzó a generar sus primeros contratos de leasing en abril de 1998.

La propiedad de Inmobiliaria Delta S.A. radica, tanto en forma directa como indirecta, en un 80,8% en el Grupo Delta y en un 19,2% en la Corporación Interamericana de Inversiones, ligada al Banco Interamericano de Desarrollo.

La Empresa Constructora Delta, matriz del grupo Delta, es una de las compañías de mayor tamaño en su rubro en Chile. El grupo, participa activamente en el área de la construcción, concesiones e infraestructura y posee experiencia en el sector inmobiliario. Además, ha participado activamente en el proceso de concesiones viales realizado por el MOP.

Segmento Objetivo

El mercado objetivo de Inmobiliaria Delta es el conformado por las personas naturales del estrato socioeconómico medio-bajo. Esto corresponde al estrato que va desde la mitad inferior del segmento C2, el segmento C3 y el 20 o 30% superior del segmento D.

En sus inicios, la empresa se concentró en clientes que buscaban viviendas entre UF 350 y UF 700. En la actualidad, ha aumentado la gama de clientes, atendiendo solicitudes de viviendas con valor de hasta UF 1.500 (promedio UF 800). Incluye dentro de su segmento a clientes con ingresos informales, que representan no más del 2% de la cartera.

Hasta mediados de 1999, la casi totalidad de los contratos de leasing fueron a través del mecanismo de AFV (salvo 5). En la actualidad, sólo el 50% de los contratos se realizan a través de la modalidad de AFV.

Antecedentes del área de crédito, políticas y procedimientos crediticios

El personal del área comercial se preocupa de realizar la preevaluación de los solicitantes y, cumplida esa etapa, la solicitud pasa a operaciones, área en que un

Sexto Patrimonio Separado

analista de riesgo realiza la evaluación y prepara la presentación para el comité de crédito.

El comité de crédito está formado por el gerente general, un miembro del Grupo Delta, el analista de riesgo responsable y el gerente comercial. El comité tiene la atribución de aprobar excepciones a la política de crédito, en casos justificados y respaldados por mayores antecedentes o mayores garantías.

La empresa adquirió y adaptó a sus necesidades, un sistema diseñado especialmente para la originación y el control de avance de las solicitudes en estudio. El sistema automatiza todo el procedimiento de originación. Permite llevar el control del estado de los diferentes procesos, como recopilación de antecedentes, tasaciones, estudios legales, etc.

El proceso de tasación es realizado por empresas y profesionales externos con experiencia en el tipo de viviendas que se financian, mientras los estudios legales y la escrituración son realizados por personal propio. Esto último, implica un cambio de esquema respecto del que se utilizaba originalmente, en que se subcontrataban los servicios legales con terceros.

Las políticas de otorgamiento están claramente establecidas en manuales. Los requisitos exigidos son similares a los del mercado en cuanto a edad, informes comerciales, ahorro mínimo, relación cuota/renta y carga financiera/renta. Sin embargo, a diferencia de sus competidores, se permite que los codeudores no tengan una relación directa con el deudor y se aceptan deudores con parte o el total de sus ingresos informales.

Entre otros, el manual de políticas establece una definición clara del tipo de deudor, tipo de vivienda y los requerimientos financieros para poder ser sujeto de crédito; así como las excepciones a los criterios y las instancias de aprobación.

Proceso de selección de cartera

La securitizadora definió en términos generales el perfil de los deudores que conformarán la cartera de activos. Para realizar el proceso de selección la metodología utilizada fue la siguiente:

- Se analizaron los antecedentes comerciales y la situación de morosidad del deudor con respecto al crédito. Con base en estos elementos se hizo un análisis que permitió depurar inicialmente la cartera.
- Posteriormente, se realizó un due diligence al 100% de la cartera, para verificar la consistencia de los datos y la existencia de documentación suficiente para la identificación y sustentación de los créditos.
- se recalculó la renta de cada deudor aplicando el actual Manual del Banco del Desarrollo a toda la cartera, de acuerdo a la sustentación existente.
- se calculó la probabilidad de incumplimiento de cada crédito, de acuerdo a la metodología de Feller Rate.

Después de realizar todo este análisis se depuró la cartera con base en los mutuos hipotecarios con mora mayor a 2 dividendos; y todas las operaciones cuya probabilidad de incumplimiento excedía un límite impuesto por la securitizadora.

Sexto Patrimonio Separado

La securitizadora realizará un due diligence legal a toda la cartera, para certificar que las operaciones se encuentren libres de gravámenes, prohibiciones y embargos. La revisión de las tasaciones, consistió en la validación del listado de tasadores que trabajan con el Banco del Desarrollo y Delta leasing.

Revisión de carpetas

Todo el proceso de selección y compra de la cartera por parte de la securitizadora, así como la aplicación de sus manuales y criterios previos utilizados por Banco del Desarrollo, Banderarrollo Leasing y Delta leasing, fue verificado por Feller Rate mediante la revisión de carpetas. Se revisó una muestra, tanto de mutuos hipotecarios como de contratos de leasing habitacional, de la cual se obtuvieron las siguientes conclusiones generales:

Cartera Banco del Desarrollo

- En general, se pudo comprobar una adecuada correspondencia con las políticas y procedimientos del banco en las carpetas originadas en la “banca hipotecaria”. Sin embargo, en las carpetas originadas en sucursales se observaron varias excepciones que no estaban debidamente registradas (edad, carga financiera, deuda/garantía, etc.).
- El contenido de las carpetas no era homogéneo, con variaciones de acuerdo a la sucursal de origen. En todo caso, en gran parte de las carpetas se encontraron los documentos sustentatorios, en cuanto a renta, informes comerciales y deuda. En los casos en que no se encontró sustentación de renta para el deudor y/o codeudor, se realizaron los ajustes correspondientes sobre el riesgo de las operaciones.
- Las tasaciones estaban completas, con antecedentes de la vivienda a financiar, de su entorno directo y del sector en que están ubicadas.
- La evaluación del crédito respecto del comportamiento crediticio histórico (morosidad, deudas vencidas o castigadas y/o protestos y aclaraciones) se ajustaba al manual de crédito. En general, los deudores mostraban un buen comportamiento crediticio en el momento de suscripción del contrato.

Cartera Banderarrollo Leasing y Delta Leasing

- Existe una adecuada correspondencia entre políticas y procedimientos teóricos y los efectivamente realizados.
- Las carpetas de Banderarrollo Leasing y Delta leasing, mostraban un contenido homogéneo y ordenado, concordante con las especificaciones de su manual de crédito.
- En algunos casos se constataron diferencias entre el cálculo de rentas y carga financiera del originador y la securitizadora.
- Se revisaron exhaustivamente los datos de flujo de los contratos de Delta Leasing, dada la poca homogeneidad de sus criterios de otorgamiento.

Sexto Patrimonio Separado

Características del Colateral

La cartera está compuesta por mutuos hipotecarios endosables, contratos de leasing habitacional directos y con AFV, portafolios cuyas principales características se detallan en el cuadro a continuación

Resumen de la cartera

(1 de diciembre de 2002)

	MHE	CLH directos	CLH con AFV
Número de contratos	2.383	569	162
Valor par activos fecha de corte (UF)	1.748.298	426.509	95.990
Valor garantía promedio (*) (**)	1.394	935	625
Monto crédito original (MHE y CLH dir.) / Ahorro previo (leasing AFV) *	1.022	860	58
Saldo insoluto actual promedio – Ahorro actual (*)	971	850	92
Tasa Promedio (*)	8,9%	11,2%	10,5%
Plazo Residual Promedio(*)	207	218	201
Plazo Residual Máximo	295	236	235
Deuda inicial / Garantía (mutuos y CLH dir.)- Ahorro inicial promedio / Garantía	73,6%	91,7%	9,4%
Deuda actual / Garantía (mutuos y CLH dir.)- Ahorro actual promedio / Garantía	70,5%	90,9%	14,8%
Porcentaje de contratos con subsidio	25,5%	90,7%	87,7%
Porcentaje de la cartera con 1 dividendo moroso (***)	5,1%	3,9%	12,3%
Porcentaje de la cartera con 2 dividendos morosos (***)	0,5%	0,4%	6,1%
Porcentaje de la cartera con 3 o más dividendos morosos (%) (***)	0,1%	0,2%	1,9%
Porcentaje de la cartera con seguro de cesantía		67,7%	75,0%

(*) Los valores son promedios ponderados por saldo insoluto y valor de la vivienda respectivamente.

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

(***) Al 30 de julio de 2002

Un 25,5% 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.

Esta garantía también aplica para contratos de leasing habitacional cuyo precio de compra venta prometida sea menor o igual a UF 900 y, siempre cuando, se haya acumulado el 25% de dicho precio, entre subsidio en valor actual, ahorro previo, saldos en AFV o abonos al precio.

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.

Sexto Patrimonio Separado

ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

Administración primaria de los activos

En este caso, Banco del Desarrollo y Bandedesarrollo Leasing mantendrán la administración de las carteras. La securitizadora establecerá contratos de administración con ambas entidades, donde se definen 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 por concepto de 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 a la securitizadora.

Los contratos de administración contendrán en sus anexos el procedimiento de cobranza que será aplicado a los activos que conforman el patrimonio separado. Estos procedimientos son rigurosos y siguen muy de cerca al deudor/arrendatario moroso.

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 Banco del Desarrollo y Bandedesarrollo Leasing

El proceso operativo para la administración de activos lo realiza el Banco del Desarrollo. El banco, además de efectuar el procesamiento de las operaciones, genera los avisos de pago de dividendos y se encarga de actualizar los datos del cliente.

La recaudación de los dividendos la realiza directamente el banco. De dicho proceso se origina la información de morosidad. Así, entre el tercer y quinto día del vencimiento del dividendo mensual se inician 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 los dividendos morosos del mes anterior a una empresa de cobranza externa. En esta etapa, las gestiones de cobranza se realizan telefónicamente, por correo o en terreno. A los 45 días de mora se envía al Boletín de Informes Comerciales de la Cámara de Comercio.

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 del banco. Esta etapa no se puede extender 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 dado el 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.

Los niveles de morosidad entre 30 y 60 días de la cartera propia no securitizada exhiben una tendencia levemente creciente en el último año. En los siguientes

Sexto Patrimonio Separado

tramos de mora, los índices son más estables no superando el 3,0% para los tramos entre 120 días y 180 días. Por su parte, la morosidad dura, superior a 180 días, no supera el 4,0%. Esta situación es propia de una cartera que está en maduración.

Administración maestra de los activos

El desempeño del colateral depende también de la calidad del seguimiento que se haga del comportamiento de la cartera. Para ello, la información entregada por los administradores primarios debe ser consolidada, verificada y analizada respecto de las proyecciones iniciales, debiendo existir indicadores que permitan un monitoreo continuo y preciso, que facilite la activación de decisiones correctivas.

En este patrimonio, la administración maestra será realizada por la securitizadora, bajo una estructura de outsourcing de sistemas y procedimientos contratada con ACFIN, una entidad independiente especializada en la administración de carteras de activos financieros.

Feller Rate evalúa a ACFIN en su calidad de administrador de activos, calificando a la institución en un nivel *Más que satisfactorio*. Ello obedece a la buena estructuración de sus procedimientos y controles, el alto grado de automatización de sus procesos y el buen apoyo tecnológico.

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.

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.

PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

Estimación de la Pérdida Potencial

La metodología de Feller Rate considera ajustes a la cartera de activos, 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

Sexto Patrimonio Separado

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:

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

Sexto Patrimonio Separado

La probabilidad de incumplimiento, pérdida del valor de mercado de las viviendas, severidad de pérdida y cobertura de pérdida (sobrecolateral) de mutuos hipotecarios y contratos de leasing de la cartera de referencia, que Feller Rate supone para escenarios de crisis son las siguientes:

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 mutuos y leasing, según la severidad del escenario:

Sexto Patrimonio Separado

Supuestos según ajustes a la cartera de mutuos (%)

Categoría	Probabilidad de incumplimiento base (*)	Pérdida de Valor de la Vivienda (*)	Severidad de la Pérdida (*)	Cobertura de Pérdida (*) (**)
AAA	20,3	48,5	50,3	10,5
AA	15,0	41,5	41,1	6,4
A	11,0	37,5	36,0	4,1
BBB	8,2	33,5	31,1	2,7
BB	4,1	28,5	25,3	1,1

(*) Los valores son promedios ponderados por saldo insoluto

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

Supuestos según ajustes a la cartera de leasing directos(%)

Categoría	Probabilidad de incumplimiento base (*)	Pérdida de Valor de la Vivienda (*)	Severidad de la Pérdida (*)	Cobertura de Pérdida (*) (**)
AAA	23,9	49,5	81,6	19,6
AA	17,2	42,5	73,9	12,8
A	12,4	38,5	69,5	8,7
BBB	9,5	34,5	65,1	6,3
BB	4,8	29,5	59,5	2,9

(*) Los valores son promedios ponderados por valor de vivienda

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

Supuestos según ajustes a la cartera de leasing con AFV(%)

Categoría	Probabilidad de incumplimiento base (*)	Pérdida de Valor de la Vivienda (*)	Severidad de la Pérdida (*)	Cobertura de Pérdida (*) (**)
AAA	44,1	52,0	77,4	33,0
AA	33,4	45,0	69,2	22,1
A	25,4	41,0	64,4	15,5
BBB	19,6	37,0	59,7	11,1
BB	10,1	32,0	53,8	5,1

(*) Los valores son promedios ponderados por valor de vivienda

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

En el caso de la cartera evaluada, se tuvo especial consideración con aquellas operaciones que carecían de sustentación completa de renta del deudor, las cuales fueron informadas a Feller Rate. 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.

Además, la totalidad de las operaciones en cartera fueron sometidas a un ajuste sobre la probabilidad de incumplimiento con base en la variable DICOM actualizado.

La probabilidad de incumplimiento de las operaciones de leasing con AFV, se vio afectada a un ajuste por tamaño de cartera (162 contratos), que Feller Rate aplica a portafolios menores a 300 créditos.

Sexto Patrimonio Separado

Flujos de caja

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;
- Para los flujos de pagos de precio pactados de contratos de leasing con AFV se consideraron rentabilidades del fondo conservadoras según la tabla sgte., por lo que se supuso sobreplazos conforme a la ley de leasing habitacional;
- Se calculó la cantidad de mutuos y contratos de leasing fallidos sobre la base de los ajustes individuales y los supuestos. Luego, 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 y contratos de leasing 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, seguros por títulos custodiados, administración de mutuos, gastos de emisión y otros;
- Se obtuvo un flujo de ingresos de la cartera de activos, neto de gastos.

Sexto Patrimonio Separado

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

Las rentabilidades de las AFV fueron proyectadas según la siguiente tabla:

Rentabilidad proyectada para los fondos por categoría de riesgo

Categoría	Tasa de rentabilidad anual neta de comisiones
AAA	2.5%
AA	3.5%
A	4.0%
BBB	4.5%
BB	5.5%

Bonos

La emisión de bonos es por un monto total de UF 2.770.000 dividido en cuatro series senior A, B, C y D y dos subordinadas E y F. Las características de las series se muestran en el cuadro siguiente.

El pago del primer cupón será el 21 de abril de 2003. Los intereses se devengarán a partir del 21 de enero de 2003. Los pagos de amortizaciones e intereses serán trimestrales. La serie E subordinada pagará amortización e intereses desde el segundo trimestre y consta de una tabla de desarrollo flexible que podrá ser modificada si no se cumplen las condiciones establecidas para su pago.

Características de los bonos

Serie	Series A y B	Serie C y D	Serie E	Serie F (Subordinada)
Proporción	20,0%	67,7%	11,3%	1%
Monto (UF)	554.000	1.874.000	314.000	28.000
Nº de cupones	20	77	76	1
Tasa emisión (anual)	4,0%	5,8%	5,8%	5,8%
Intereses	Trimestrales	Trimestrales	Trimestrales	Paga en un solo cupón los intereses y el capital
Periodo de gracia intereses	0	0	0	97
Amortizaciones	Trimestrales	Trimestrales	Trimestrales	al vencimiento
Periodo de gracia amortizaciones (trimestres)	0	20	1	97

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 estos 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;

Sexto Patrimonio Separado

- 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 senior A, B, C y D se realiza cabalmente en un escenario AA. En tanto, el de las series subordinadas E y F se realiza en un escenario C. Estas series fueron estructuradas proyectando los flujos de caja teóricos generados por la cartera de activos, por lo que no soportan ningún escenario de crisis, lo que es consecuente con la categoría C de clasificación.

Sensibilizaciones

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

En el escenario AA, las series senior soportan un prepago voluntario adicional a los producidos por incumplimiento aceptable (escenario conjunto). En escenarios normales (sin stress), soportan una alta tasa de prepago 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 las series subordinadas.

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 definición general de sus deberes y derechos, y sus costos de reemplazo; así como el establecimiento de arbitraje en caso de conflictos entre la securitizadora y el representante.

Sexto Patrimonio Separado

Además de otros aspectos formales, en el contrato de emisión se especifica que los ingresos netos de caja del patrimonio separado pueden ser invertidos en Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central; 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:

- Rescate Anticipado de las series senior (restricción mayor a UF 5.000).
- Sustituir activos, incorporando al patrimonio aquellos de plazo remanente y tasa efectiva equivalentes a los de los activos prepagados.

El contrato de emisión también establece claramente las condiciones bajo las cuales se puede modificar la tabla de desarrollo de la serie E. Esta, podrá retrasar sus pagos en la medida que no se cumple el perfil de ingresos del patrimonio definido para la tabla original. Ante mejoras o recuperación de resultados se pueden adelantar pagos, pero siempre teniendo como tope el perfil de amortizaciones definido en la tabla de desarrollo original.