

Feller - Rate

 CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

SANTANDER S.A. SOCIEDAD SECURITIZADORA Segundo Patrimonio Separado

Diciembre 1999

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

SANTANDER S.A. SOCIEDAD SECURITIZADORA

SERIES A,B,C y D
SERIE EAA
C

Segundo Patrimonio Separado

Analista: Roxana Silva, Marcelo Arias Fono: 56 (2) 246 5388

Clasificaciones

		Diciembre 1999
Bonos Series A y B	Nueva Emisión	AA
Bonos Series C y D	Nueva Emisión	AA
Bonos Serie E (Subordinada)	Nueva Emisión	C

ESTRUCTURA

Títulos: Bonos de securitización series.**Código nemotécnico:** Serie Senior: BSTDS-C1, BSTDS-C2, BSTDS-C3, BSTDS-C4 Serie subordinada: BSTDS-C5.**Emisor:** Santander S.A. Sociedad Securitizadora.**Fecha emisión:** 15 de Noviembre de 1999.**Monto:** Serie A: UF 330.000, Serie B: UF 43.000, Serie C: UF 240.000, Serie D: UF 55.000, Serie E: UF 50.000.

Total: UF 718.000.

Moneda: Unidad de Fomento.**Plazo:** Serie A, B y E: 20 años, Serie C y D: 12 años.**Tasa de interés bonos:** 7,4%.**Colateral:** 440 contratos de leasing habitacional, valor par de UF 299.945, y 509 mutuos hipotecarios valor par de UF 300.316.**Tasa interés promedio de los activos:** 11%.**Originadores:** Banco del Desarrollo, Bandesarrollo Leasing Habitacional.**Mejoramientos Crediticios Externos:** No hay.**Administradores:** Banco del Desarrollo, Bandesarrollo Leasing Habitacional.**Representante tenedores:** Banco Exterior-Chile.

FUNDAMENTACION

La clasificación AA asignada a las series senior se fundamenta en los diferenciales de flujo que genera la cartera de mutuos en relación a los bonos. Estos diferenciales surgen como resultado del spread entre la tasa promedio implícita de los activos de 11,0% y la de los bonos de 7,4%. La magnitud del spread hace que los excedentes netos de caja no se reflejen en el valor par de activos y pasivos a la fecha de emisión, sino en sus valores económicos.

La cartera de activos está formada por mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habi-

tacional. El flujo generado por el pago de dividendos, arriendos y pagos de precio pactados alcanza para cubrir oportunamente las obligaciones contraídas con los títulos de deuda y los costos generados por el patrimonio separado, incluso en escenarios de crisis correspondientes a la categoría AA. Esta diferencia permite además que exista un fondo de reserva, que se constituye como una garantía adicional para el pago de las series senior hasta el pago del último cupón.

Los activos fueron seleccionados a través de un proceso correctamente estructurado y razonablemente riguroso. La cartera se encuentra bien diversificada y, en general, no presenta debilidades crediticias. La cartera de mutuos fue originada por el Banco del Desarrollo y los contratos de leasing por Bandesarrollo Leasing Habitacional. Ambas entidades tienen similar políticas de originación.

Ambos originadores continuarán con la administración de activos. Los gastos del patrimonio separado han sido debidamente acotados en el contrato de emisión y en los contratos de administración respectivos.

Tanto los excedentes netos del patrimonio separado, como los ingresos por prepagos o liquidación de garantías, serán administrados de acuerdo a las políticas de inversión establecidas en el contrato de emisión.

La clasificación asignada a la serie subordinada es de C. Esta serie no paga intereses hasta el final y se amortiza en una sola cuota al vencimiento de las series senior. El flujo neto de caja va conformando un fondo de reserva que se va acumulando mientras están vigentes las series senior.

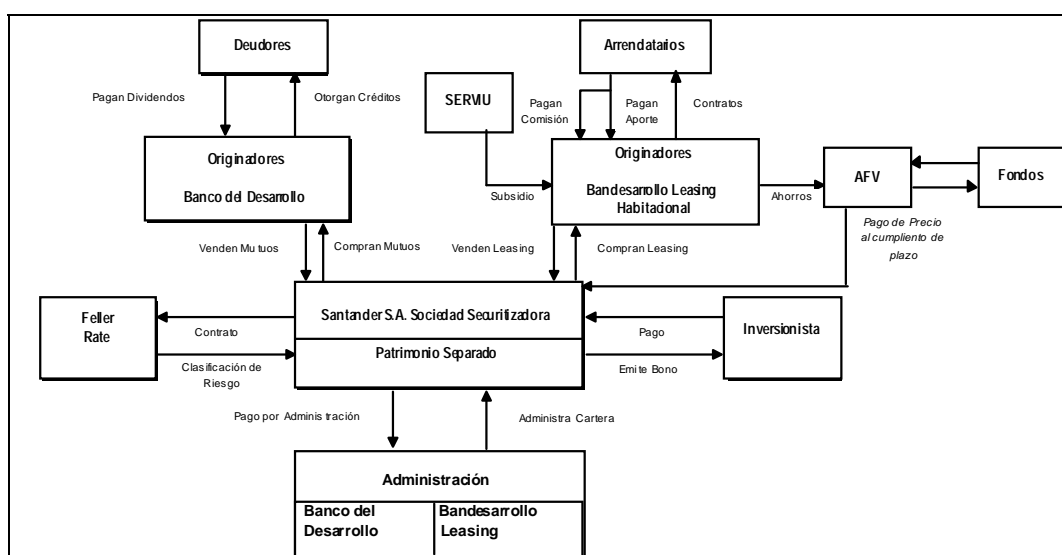
Segundo Patrimonio Separado

ESTRUCTURA DE LA EMISION

Características Generales de la Emisión

Santander S.A. Sociedad Securitizadora realiza su segunda emisión de bonos de securitización. Estos títulos de deuda están formados por dos series senior y una serie subordina, que son respaldados por una cartera de 440 contratos de leasing habitacional y 509 mutuos hipotecarios endosables.

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



Los mutuos hipotecarios endosables son créditos hipotecarios para fines habitacionales, originados, en este caso, por el Banco del Desarrollo. Esta institución, luego de originar los mutuos, los endosa a la securitizadora. La sociedad securitizadora tiene el derecho a percibir los pagos mensuales de los dividendos que hagan los deudores.

En el caso de los contratos de leasing habitacional el arrendatario firma un contrato con una institución, en este caso Banderarrollo AFV, donde hace sus aportes mensuales. Dicha institución distribuye el total del monto cancelado por el arrendatario de la siguiente manera:

- paga el arriendo a la sociedad securitizadora,
- cobra para sí una comisión de administración de los fondos;
- coloca parte de el aporte en una cuenta de ahorro individual para la vivienda durante el tiempo pactado a través de una administradora de fondos para la vivienda (AFV), que invertirá en el mercado de capitales el dinero acumulado en la cuenta.

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

Segundo Patrimonio Separado

La administración de las carteras quedará en manos de los originadores respectivos. No obstante, la sociedad securitizadora está autorizada por ley a reemplazarlos si así lo estima conveniente.

Descripción del Emisor

Santander S.A. Sociedad Securitizadora es una sociedad anónima constituida por escritura pública el 11 de julio de 1995 e inscrita en el registro de Valores de la Superintendencia con fecha 29 de septiembre de 1997. Esta sociedad tiene por objeto exclusivo celebrar y ejecutar contratos que, conforme a la legislación y normativa aplicable, puedan realizar las sociedades securitizadoras.

La existencia de Santander S.A. Sociedad Securitizadora se enmarca dentro de la activa participación del Grupo Santander en el mercado local, que involucra entre otros negocios: corretaje de valores, fondos mutuos, administradora de fondos de pensiones, seguros de vida, leasing y factoring

Santander Chile Holding posee el 98,58% de la propiedad de Santander S.A. Sociedad Securitizadora, quien a su vez forma parte del grupo Santander Central Hispano.

CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

Proceso de Originación

En esta emisión Feller Rate evaluó tanto el proceso de originación como el procedimiento de selección y compra de contratos de mutuos y leasing por parte de la securitizadora.

La securitizadora tiene un manual de crédito que define el perfil de los deudores y arrendatarios que conformarán la cartera de activos. En este manual se define claramente el tipo de deudor, el tipo de vivienda y los requerimientos financieros para poder ser sujeto de crédito. En términos generales, los requisitos exigidos están dentro de los estándares de la industria; sin embargo, se establecen criterios más rigurosos en cuanto a estabilidad laboral y antecedentes comerciales. Además, se encuentra en forma explícita la forma de calcular los ingresos y la carga financiera. Este manual define las excepciones a los criterios y a las instancias de aprobación.

El proceso establece dos filtros. En primer lugar, los originadores aplicaron sus propias pautas de crédito. Si los activos cumplieron todos los requisitos, fueron enviados a la securitizadora. En segundo lugar, los contratos preseleccionados fueron evaluados por un agente externo (Banefe), quien aplicó manual de crédito de la securitizadora a los activos.

Luego de la evaluación crediticia y de la calidad de la garantía, se realiza un comité de créditos de la Securitizadora. Este comité está conformado por el gerente general de la Securitizadora, el subgerente de finanzas y administración y un miembro de la gerencia de riesgos del Grupo Santander Chile.

El comité de crédito es quien finalmente aprueba los mutuos que serán comprados por la securitizadora. Además, tiene la atribución de realizar excepciones al manual, en casos justificados. Estas excepciones están debidamente descritas en sus manuales.

Segundo Patrimonio Separado

Evaluación Crediticia:

Banefe realizó la evaluación externa de la calidad crediticia de los deudores. Para cada activo perteneciente a la cartera:

- verificó la existencia de la documentación suficiente para la identificación y sustentación del crédito;
- actualizó los antecedentes comerciales y la deuda del sujeto de crédito;
- calculó la carga financiera mensual al momento de la compra;
- aplicó el manual de crédito de la securitizadora a los antecedentes actualizados.

En resumen, esa entidad validó, actualizó y evaluó los antecedentes de los deudores.

La securitizadora tuvo reparos con algunos contratos puntuales de leasing habitacional. Aunque no presentaban deficiencias en su proceso de originación, al actualizar los antecedentes de deuda, tenían mayor carga financiera que la permitida en sus pautas de crédito o presentaban problemas en sus informes comerciales. Para considerar este efecto, se determinó un factor de ajuste a cada caso, el cual se aplicó como castigo a la probabilidad de incumplimiento de cada contrato específico.

Conclusiones de la Revisión de Carpetas

Todo el proceso de selección y compra de la cartera por la Securitizadora, así como también la aplicación de sus manuales y criterios previos utilizados por el Banco del Desarrollo y Bandesarrollo Leasing, fue verificado por Feller Rate mediante la revisión de carpetas. Debido a que Banco del Desarrollo fue uno de los originadores del primer patrimonio separado de Santander S.A. Sociedad Securitizadora, la muestra de carpetas de la cartera de mutuos fue menor que en dicha ocasión. En el caso de la cartera de leasing se revisó el 12,27% de la cartera. Así también, se revisaron las minutas preparadas por Banefe de estas carpetas. De esta revisión se obtuvieron las siguientes conclusiones generales:

- El contenido de las carpetas, es concordante con las especificaciones del manual de crédito.
- Cada carpeta contenía los documentos que acreditan la calidad crediticia del deudor (sustentación de rentas, estabilidad laboral y honorabilidad crediticia).
- En cada carpeta se encontraron los antecedentes legales y técnicos de las viviendas.
- Las evaluaciones de Banefe mostraban claramente sus procedimientos de cálculo y se ajustaban plenamente al manual. Se pudo constatar el orden y la rigurosidad con que fueron evaluados los deudores por Banefe.
- En algunos casos se constataron diferencias entre el cálculo de rentas y carga financiera del originador y la securitizadora (Banefe)

En cuanto a la política de compra, la Securitizadora ha cumplido aceptablemente su política de crédito al seleccionar los activos, con algunas excepciones contempladas en su manual.

Segundo Patrimonio Separado

Características del Colateral

El colateral se compone por una cartera de mutuos y una de contratos de leasing.

La cartera de mutuos está conformada por 509 mutuos hipotecarios endosables con un saldo insoluto, al 1 de diciembre 1999, de UF 300.316, una tasa de interés implícita del 11% y un plazo de dividendos por pagar promedio ponderado por saldo insoluto de 195 meses.

La cartera de leasing está conformada por 440 contratos leasing, con un valor total de activos 1 de diciembre 1999 de UF 299.945, una tasa de interés implícita del 11% y un plazo de dividendos por pagar promedio ponderado por valor de la vivienda de 220 meses.

El valor par de esta cartera es ligeramente inferior al valor par de la emisión de bonos. Sin embargo, la diferencia en las tasas de interés entre mutuos y bonos generan un flujo mensual de caja positivo durante la vigencia de los bonos.

Los mutuos que forman parte de la cartera son de un monto promedio de UF 603. Para efectos de garantía, se consideró el menor valor entre la tasación y el monto efectivo de la operación de compraventa, obteniéndose un valor promedio ponderado por crédito original de UF 939.

Los contratos de leasing tienen un ahorro inicial promedio de UF 50. Al igual que en el caso de mutuos en relación a la garantía se consideró el menor valor entre la tasación y el monto efectivo de la operación de compraventa, obteniéndose un valor promedio ponderado de UF 747.

Todas las propiedades corresponden a viviendas destinadas a su ocupación como residencia principal por parte de sus propietarios deudores. Además, todos los deudores se encuentran al día en el pago de sus dividendos y arriendos. Este aspecto es consistente con la política de selección usada por la Securitizadora Santander.

Por otra parte, un 54% de los mutuos tienen subsidio habitacional y corresponden a un 53,4% del saldo insoluto. 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 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 670.

Por su parte 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, es por esto que en la cartera de leasing el 99,8% de los contratos tiene subsidio y sólo el 0,2% no lo tiene, este porcentaje corresponde a un solo caso en que el arrendatario ya posee una vivienda.

Segundo Patrimonio Separado

Resumen de la cartera		
(1 de diciembre 1999)		
	Mutuos	Leasing
Número de contratos	509	440
Valor Garantía	939	747
Monto crédito original (mutuos)- Ahorro previo (leasing)	603	50
Valor par activos fecha de corte	300.316	299.945
Deuda/garantía (mutuos)- Ahorro inicial promedio/ precio vivienda (leasing)	67,2%	7,4%
Interés Implícito	11%	11%
Plazo Residual años	16,25	18,33

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

ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

Administración de los Activos

La cartera de activos que forman el colateral debe ser administrada apropiadamente para que los flujos por ella generados lleguen al patrimonio separado, en los montos y condiciones estipulados al momento de la emisión.

La legislación Chilena autoriza a la securitizadora a contratar los servicios de administración a terceros, o a efectuar la administración ella misma.

En este caso, la porción de los activos originada por el Banco del Desarrollo seguirá siendo administrada por esta entidad. Para el caso de leasing los activos seguirán siendo administrados por Bandedesarrollo Leasing Habitacional.

La Securitizadora Santander estableció contratos de administración con el Banco del Desarrollo y el Bandedesarrollo Leasing. Estos contratos establecen: las funciones que deben desempeñar como administradores de la cartera; el costo por administración y custodia y los costos máximos en que pueden incurrir por la administración de cada mutuo.

La vigencia de estos contratos es hasta el vencimiento de los activos que se encargan de administrar, sin perjuicio de que cualquiera de las partes quiera voluntariamente poner fin a este contrato, siempre y cuando avise con 90 días de anticipación.

Además, los contratos contienen en sus anexos los procedimientos de cobranzas que serán aplicados a los activos que conforman este patrimonio separado. Estos procedimientos son rigurosos y siguen muy de cerca al deudor/arrendatario desde el primer día de mora.

Banco del Desarrollo

El Banco del Desarrollo se dirige preferentemente al mercado de la pequeña, mediana y micro empresa y al de las personas de los estratos socio económicos C2 y C3, concentrándose en nichos específicos, especialmente el ahorro y financiamiento de viviendas de su mercado objetivo.

Segundo Patrimonio Separado

Feller Rate tiene clasificado al Banco de Desarrollo en categoría A.

Durante el último año, la institución ha sufrido diversas modificaciones en su estructura. Estos cambios tienden a reducir las áreas con dependencia directa del gerente general. Para ello, se constituyeron dos gerencias generales adjuntas, una comercial y una de operaciones. De la Gerencia General Adjunta Comercial depende la recién creada Gerencia de Vivienda, que agrupa a todos los productos relacionados con el ahorro y financiamiento de la vivienda.

A diciembre de 1998 había completado una red de 63 sucursales y oficinas a lo largo del país, cinco de las cuales se abrieron durante el año.

La experiencia del Banco del Desarrollo en el otorgamiento y administración de créditos hipotecarios reduce considerablemente los riesgos asociados a esta labor de esta porción de la cartera.

Bandesarrollo Leasing Habitacional

Bandesarrollo Leasing Habitacional es una filial 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. Ambos fondos obtuvieron las mayores rentabilidades del sistema de AFV en 1998. A finales de 1998, Bandesarrollo AFV administraba el 33,6% del total de recursos del sistema, constituyéndose en el líder del mercado.

Por su parte la cartera de Bandesarrollo Leasing Habitacional ha realizado un total de 487 operaciones, a septiembre de 1999. El convenio celebrado con Santander S.A. Sociedad Securitizadora asegura el financiamiento de los contratos que genera.

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 las carteras de mutuos y de contratos de leasing habitacional, las 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 de mercado hipotecario del país y de la experiencia internacional en mercados hipotecarios de características similares a la chilena. Las características de la cartera de referencia para mutuos hipotecarios endosables se describe en el siguiente cuadro:

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

Para leasing se realizó el mismo procedimiento y las características de la cartera de referencia o “benchmark” se presentan en el siguiente cuadro:

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>Tipo de contratos</i>	Con ahorro metódico en AFV
<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 y la pérdida del valor de mercado de las viviendas, pertenecientes a un mutuo hipotecario 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

Categoría	Probabilidad de incumplimiento base	Pérdida de Valor de la Vivienda
AAA	15%	45%
AA	11%	38%
A	8%	34%
BBB	6%	30%
BB	3%	25%

En el caso de la cartera de leasing son las siguientes:

Supuestos utilizados por categoría de riesgo

Categoría	Probabilidad de Incumplimiento		Pérdida de Valor de la Vivienda
	Ahorro previo mayor a 20%	Ahorro previo mayor a 10%	
AAA	18%	25%	55%
AA	13%	18%	48%
A	10%	13%	44%
BBB	7%	10%	40%
BB	4%	5%	35%

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.

La aplicación combinada de estos supuestos dio como resultado los siguientes ajustes agregados a la cartera de mutuos, según la severidad del escenario:

Ajustes a la Cartera de Mutuos

	AAA	AA	A	BBB	BB
Probabilidad de incumplimiento (*)	15,7%	11,5%	8,4%	6,3%	3,1%
Pérdida de valor de la vivienda (*)	49,6%	42,6%	38,6%	34,6%	29,6%
Severidad de la Pérdida (*)	39,5%	31,3%	27,2%	23,4%	19,2%
Cobertura de Pérdida (*) (**)	6,2%	3,6%	2,3%	1,5%	0,6%

(*) Ponderados por saldo insoluto

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

En el caso de la cartera de leasing los resultados fueron los siguientes:

Segundo Patrimonio Separado

	Ajustes a la Cartera de Leasing				
	AAA	AA	A	BBB	BB
Probabilidad de incumplimiento (*)	21,3%	15,3%	11,1%	8,5%	4,3%
Pérdida de valor de la vivienda (*)	51,3%	44,3%	40,3%	36,3%	31,3%
Severidad de la Pérdida (*)	78,4%	70,7%	66,2%	61,8%	56,3%
Cobertura de Pérdida (*) (**)	16,8%	10,9%	7,4%	5,3%	2,4%

(*) Ponderados por valor de la vivienda

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

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, de arriendos y pagos de precio;
- Para los flujos de pagos de precio pactados de los contratos de leasing habitacional se consideraron rentabilidades del fondo de AFV conservadores, 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 12 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, seguros por títulos custodiados, administración de mutuos, gastos de emisión y otros;
- Se obtuvo un flujo de ingresos de la cartera de mutuos, neto de gastos.

Segundo Patrimonio Separado

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

Cabe señalar que 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

En este caso, la emisión del bono es por un monto total de UF 718.000 dividido en cuatro series senior A y B separadas por corte, al igual que las series C y D, y una subordinada E. Las características de las cinco series se muestran en el siguiente cuadro.

Características de los bonos

Serie	Senior (A y B)	Senior (C y D)	Subordinada (E)	Total
Proporción	51,94%	41,1%	6,96%	100,0%
Monto	UF 373.000	UF 295.000	UF 50.000	UF 718.000
Plazo (años)	20	12	20	
Tasa emisión (anual)	7,4%	7,4%	7,4	7,4%
Intereses	Trimestrales	Trimestrales	al vencimiento	
Periodo de gracia intereses	0	1	79	
Amortizaciones	Trimestrales	Trimestrales		
Periodo de gracia amortizaciones (años)	0,25	0,5	20	

El pago del primer cupón será el 20 de enero de 2000. Los intereses se devengarán a partir del 20 de noviembre de 1999. Los pagos de amortizaciones e intereses serán trimestrales excepto el primer cupón que sólo pagará intereses. La serie subordinada se pagará al vencimiento de las series senior.

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 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;

Segundo 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 de un 4% anual 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 positiva.

El pago de todos los cupones de las series senior se realiza cabalmente en un escenario AA.

Por la forma de estructurar la serie subordinada, es improbable el pago a cabalidad de la serie subordinada.

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 mutuos 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), soporta 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, para este escenario, se consideró en el flujo sobrecostos para el primer año y un monto anual para imprevistos.

Los montos de prepago fueron obtenidos en escenarios de crisis y considerando una alta morosidad para los primeros meses.

Además 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.

Segundo Patrimonio Separado

ASPECTOS LEGALES

Contrato de Emisión

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 este contrato de emisión 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 y un detalle de los activos que formarán el 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 superintendencia. Todos estos valores deberán estar clasificadas por dos clasificadoras independientes, a lo menos en AA y N-1, para títulos de deuda de largo y corto plazo respectivamente.

Las causas de incumplimientos de contrato que se señalan en el contrato de emisión por parte del emisor son dos:

- No pago cabal y oportuno de dos cupones sucesivos.
- Entrega de informes o antecedentes proporcionados a la Superintendencia falsos, notoriamente distorsionados o maliciosamente incompletos.