

Feller - Rate

 CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

SANTANDER S.A. SOCIEDAD SECURITIZADORA

Quinto Patrimonio Separado

Enero 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

SANTANDER S.A. SOCIEDAD SECURITIZADORA

SERIES A y B
SERIE C

AA
C

Quinto Patrimonio Separado

Analista: Roxana Silva Fono: 56 (2) 246 5388

Clasificaciones

Enero 2001

Bonos Series A y B

Nueva Emisión

AA

Bonos Serie C (Subordinada)

Nueva Emisión

C

ESTRUCTURA

Títulos: Bonos de securitización series.
Emisor: Santander S.A. Sociedad Securitizadora.
Fecha de contrato de emisión: 21 de diciembre de 2000
Monto: Serie A: UF 800.000
 Serie B: UF 95.000
 Serie C (subordinada): UF 90.000
 Total: UF 985.000.
Plazo: Serie A y B: 79 cuotas trimestrales
 Serie C: 1 cuota al vencimiento de las series A y B
Tasa de interés bonos: 7%.
Fecha de Pago Primer Cupón: 20 de abril de 2001
Colateral: 138 contratos de leasing habitacional con AFV, 11 contratos de Leasing Directo, 1.110 mutuos hipotecarios endosables y 38 mutuos hipotecarios endosables B-.
Tasa interés promedio de los activos: contratos de leasing habitacional con AFV:11,1%, contratos de Leasing Directo: 10,8%, mutuos hipotecarios endosables:9,8% y mutuos hipotecarios endosables B-;10,3%
Originadores: Banco del Desarrollo, Bandedesarrollo Leasing Habitacional.
Mejoramientos Crediticios Externos: No hay.
Administradores: Banco del Desarrollo, Bandedesarrollo Leasing Habitacional.
Representante tenedores: BBVA Banco Bhif.

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 Bandedesarrollo 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 C. Esta serie no paga intereses hasta el final y se amortiza en una sola cuota al vencimiento de la serie preferente. El contrato de emisión establece condiciones bajo las cuales se puede prepagar esta serie, si se observa un desempeño de la cartera mejor al supuesto para un escenario correspondiente a la categoría AA.

FUNDAMENTACION

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

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

Quinto Patrimonio Separado

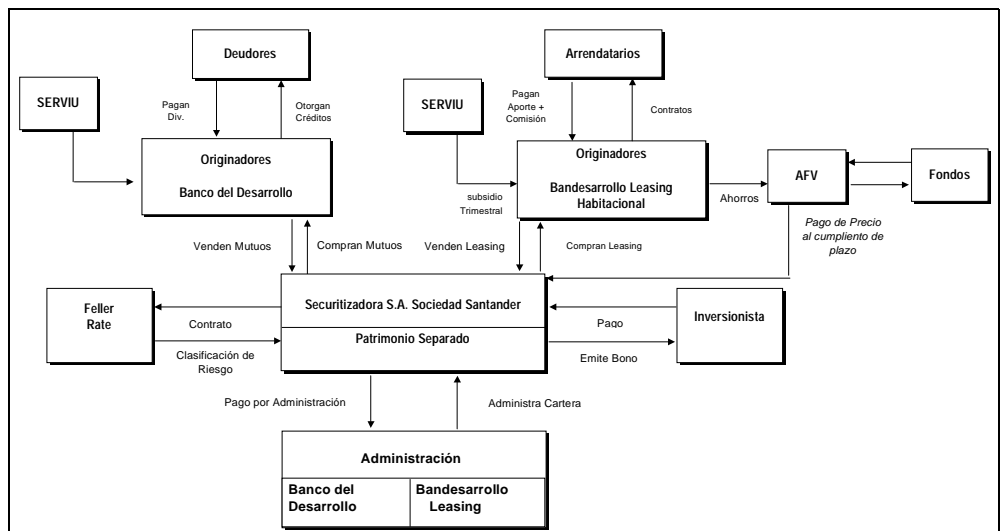
ESTRUCTURA DE LA EMISION

Características Generales de la Emisión

Santander S.A. Sociedad Securitizadora realiza su quinta 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 149 contratos de leasing habitacional, de los cuales 138 contratos corresponden a la modalidad con AFV, los 11 restantes son contratos de leasing habitacional directo y 1.148 mutuos hipotecarios endosables.

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

Estructura de la 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.

Existen dos modalidades de leasing habitacional, el leasing habitacional con AFV y el leasing habitacional directo.

En el caso de los contratos de leasing habitacional con AFV 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.

Quinto Patrimonio Separado

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.

Una segunda alternativa, el leasing directo, consiste en el pago parcial del precio pactado directamente a la sociedad inmobiliaria en forma mensual, sin la participación de la institución ni la AFV. Esta modalidad se asemeja en la estructura de pagos a la de los mutuos hipotecarios.

El arrendatario puede obtener subsidio habitacional por parte del Estado en forma inmediata, el desembolso es trimestral, y está condicionado al comportamiento de pago del arrendatario.

Las sociedades inmobiliarias venden las viviendas y los contratos de arrendamiento asociados a la securitizadora. En este caso, Santander S.A. Securitizadora pasa a ser la propietaria de las viviendas, y durante la vigencia de dichos contratos, tiene derecho a recibir los arriendos y los pagos de precio.

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: banca comercial, banca de inversiones, 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, que a su vez forma parte del grupo Santander Central Hispano.

El emisor tiene cuatro emisiones anteriores, de las cuales tres tienen como activo subyacente créditos hipotecarios.

Cabe señalar que, de acuerdo con la normativa de securitización, cada patrimonio separado debe ser analizado individualmente, ya que la insolvencia de uno de ellos no acarrea ninguna obligación a los otros. Es decir, están aislados con respecto a sus obligaciones de pago.

Quinto Patrimonio Separado

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), que aplicó el manual de crédito de la securitizadora a los activos.

Luego de la evaluación crediticia, 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.

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.

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 Bandedesarrollo Leasing, fue verificado por Feller Rate mediante la revisión de carpetas. Se revisó alrededor del 10% de la cartera, tanto de mutuos hipotecarios como de contratos de leasing habitacional. Así también, se

Quinto Patrimonio Separado

revisaron las minutas preparadas por Banefe de estas carpetas. De esta revisión se obtuvieron las siguientes conclusiones generales:

- Existe una adecuada correspondencia entre políticas y procedimientos teóricos y los efectivamente realizados.
- En el caso del Banco del Desarrollo las carpetas no presentaban un contenido homogéneo. Se pudo observar que el contenido variaba de acuerdo a la sucursal de origen.
- En cambio las carpetas de Bandedesarrollo Leasing, mostraban un contenido homogéneo y ordenado, concordante con las especificaciones de su manual de crédito.
- Las evaluaciones de Banefe mostraban sus procedimientos de cálculo, los que se ajustaban al manual de la securitizadora.
- 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.

Características del Colateral

La cartera de mutuos está conformada por 1.148 mutuos hipotecarios endosables. De estos, 38 corresponden a activos clasificados por el Banco del Desarrollo en categoría B-, es decir que tienen 7 o más dividendos impagos. Los dividendos de estos mutuos no han sido incorporados en los flujos de caja y se ha supuesto que las viviendas de todos ellos serán liquidadas, con los respectivos castigos asociados, en 22 meses. Con el producto de la liquidación se ha supuesto la reinversión en nuevos mutuos hipotecarios endosables a tasas de reinversión significativamente bajas.

Los 1.110 mutuos hipotecarios restantes se encuentran con todas sus cuotas al día, y tienen un saldo insoluto, al 31 de octubre de 2000, de UF 722.091, una tasa de interés implícita promedio de 9,8% y un plazo de dividendos por pagar promedio ponderado por saldo insoluto de 206 meses. El monto promedio original de los créditos UF 746 y el saldo insoluto promedio, a la fecha de corte es UF 727.

La cartera de leasing está conformada por 149 contratos leasing. De los cuales 138 corresponden a contratos de leasing con AFV, su valor total de activos, al 31 de octubre de 2000 es de UF 90.748, una tasa de interés implícita del 11,1% y un plazo de dividendos por pagar promedio ponderado por valor activo de 212 meses. Los 11 contratos de leasing directo, tienen un saldo insoluto al 31 de octubre de 2000, de UF 9.711, una tasa de interés implícita del 10,8% y un plazo de dividendos por pagar promedio ponderado por valor activo de 230 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.

Quinto Patrimonio Separado

Los mutuos B-, son de un monto promedio de UF 997, y su saldo insoluto promedio, a la fecha de corte es de UF 958. El resto de los mutuos hipotecarios, tienen un monto promedio de UF 746 y el saldo insoluto promedio, a la fecha de corte es UF 727. 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 de 1.338 para los mutuos B- y de UF 1.050 para el resto.

Los contratos de leasing con AFV tienen un ahorro inicial promedio de UF 40 y un ahorro actual de UF 55. 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 691.

Por otra parte, un 43% 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 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 100% de los contratos tiene subsidio.

Resumen de la cartera

(31 de octubre de 2000)

| | MHE | MHE B- | CLH con AFV | CLH Directo |
|---|---------|----------------------------|-------------|-------------|
| Número de contratos | 1.110 | 38 | 138 | 11 |
| Valor par activos fecha de corte | 722.792 | 36.409 | 90.748 | 9.711 |
| Valor garantía promedio (*) | 1.050 | 1.338 | 691 | 1.020 |
| Monto crédito original (mutuos)- Ahorro previo (leasing) | 746 | 997 | 40 | 908 |
| Saldo insoluto actual promedio -Ahorro (*) | 727 | 958 | 55 | 901 |
| Tasa Promedio (*) | 9,8% | 10,3% | 11,1% | 10,8% |
| Plazo Residual Promedio(*) | 206 | 199 | 212 | 230 |
| Plazo Residual Máximo | 236 | 226 | 236 | 236 |
| Deuda inicial /garantía (mutuos)- Ahorro inicial promedio/ garantía | 71,4% | 75,0% | 5,4% | 89,5% |
| I Deuda actual /garantía (mutuos)- Ahorro actual promedio/ garantía | 69,8% | 72,0% | 7,4% | 88,8% |
| Porcentaje de contratos con subsidio | 43% | 0% | 100% | 0% |
| Porcentaje de la cartera con morosidad actual | 0% | 7 o más dividendos en mora | 0% | 0% |

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

Posteriormente a este análisis, la securitizadora realizó pequeños cambios en la composición de la cartera. En todo caso, estos cambios resultan favorables tanto para la calidad crediticia de la cartera como para sus flujos.

Quinto Patrimonio Separado

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. Al igual, en el caso de los contratos de leasing seguirán siendo administrados por Banderarrollo Leasing Habitacional.

La Securitizadora Santander estableció contratos de administración con el Banco del Desarrollo y el Banderarrollo 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.

Además, en el contrato se establece la forma en que se harán los traspasos de remesas, en el caso de los mutuos hipotecarios: "Los pagos ordinarios por concepto de recaudación de dividendos, le serán entregados a la securitizadora a más tardar el segundo día hábil bancario siguiente al día de pago efectivo". En el caso de los Contratos de Leasing, los traspasos se realizarán 3 veces al mes.

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 moroso.

Banco del Desarrollo

El Banco del Desarrollo 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.

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

Durante el año 1999, 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 marzo de 2000, la propiedad del banco estaba distribuida entre inversionistas nacionales (60,5%) y extranjeros (39,5%). Entre los inversionistas locales destacan varias instituciones vinculadas a actividades de desarrollo social, siendo la principal la Sociedad de Inversiones Norte Sur.

Quinto Patrimonio Separado

Al 30 de noviembre de 2000, el Banco del Desarrollo administra 6.998 mutuos hipotecarios endosables. De los cuales el 2,93% se encuentra con 3 o más dividendos en mora.

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.

Al 30 de noviembre de 2000, Bandesarrollo Leasing Habitacional ha realizado un total de 708 operaciones. El 7% de la cartera se encuentra con 3 o más dividendos morosos.

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:

Quinto 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:

Supuestos utilizados por categoría de riesgo

Quinto Patrimonio Separado

| 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 (*) | 17,4% | 12,7% | 9,3% | 6,9% | 3,5% |
| Pérdida de valor de la vivienda (*) | 49,0% | 42,0% | 38,0% | 34,0% | 29,0% |
| Severidad de la Pérdida (*) | 46,7% | 38,1% | 33,5% | 29,3% | 24,3% |
| Cobertura de Pérdida (*) (**) | 8,4% | 5,1% | 3,2% | 2,2% | 0,9% |

(*) Los valores son promedios 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:

Quinto Patrimonio Separado

| | Ajustes a la Cartera de Leasing | | | | |
|-------------------------------------|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | AAA | AA | A | BBB | BB |
| Probabilidad de incumplimiento (*) | 30,4% | 21,9% | 15,8% | 12,2% | 6,1% |
| Pérdida de valor de la vivienda (*) | 51,5% | 44,5% | 40,5% | 36,5% | 31,5% |
| Severidad de la Pérdida (*) | 78,9% | 70,9% | 66,4% | 61,8% | 56,2% |
| Cobertura de Pérdida (*) (**) | 24,1% | 15,6% | 10,5% | 7,6% | 3,4% |

(*) 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;
- En el caso de los mutuos B-, se consideran en default, desde el primer momento. Se consideró que en el mes 22 se recibían los flujos por las liquidaciones de estas garantías. El monto de la recuperación, se calculó considerando un 13% de costos de liquidación y una pérdida de valor de la vivienda de 42%. Este valor, corresponde al que se obtuvo para la cartera de mutuos al día, para una categoría AA.
- 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;

Quinto Patrimonio Separado

- 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.

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

En este caso, la emisión del bono es por un monto total de UF 985.000 dividido en dos series senior A y B separadas por corte y una subordinada C. Las características de las series se muestran en el siguiente cuadro.

Características de los bonos

| Serie | Senior (A y B) | Subordinada (E) |
|---|----------------|-------------------------------------|
| Proporción | 90,9% | 9,1% |
| Monto | UF 895.000 | UF 90.000 |
| Nº de cupones | 79 | 1 |
| Tasa emisión (anual) | 7% | 7% |
| Intereses | Trimestrales | al vencimiento de las series senior |
| Periodo de gracia intereses | 0 | 79 |
| Amortizaciones | Trimestrales | al vencimiento |
| Periodo de gracia amortizaciones (años) | 0 | 79 |

Quinto Patrimonio Separado

El pago del primer cupón será el 20 de abril de 2001. Los intereses se devengarán a partir del 20 de enero de 2001. Los pagos de amortizaciones e intereses serán trimestrales.

La serie subordinada se pagará al vencimiento de la serie preferente. No obstante, el contrato de emisión establece el prepago de la serie C (subordinada), en caso de exceso de garantías.

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 positiva.

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

La serie subordinada fue estructurada proyectando los flujos de caja teóricos (sin incumplimientos) generados por la cartera de activos. Esto genera que esta serie no soporte ningún escenario de crisis, por lo que no tiene capacidad de pagar cabalmente el capital e intereses en el plazo pactado. Esto 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 mutuos y de sorteo de bonos contemplados en el contrato, asegurarán 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 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;

Quinto Patrimonio Separado

- 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

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.

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 Bono Senior
- Sustitución de activos: “con un plazo remanente igual al del título de deuda senior y a una tasa efectiva mínima igual a la tasa que devenga el mismo”.

Por exceso de garantías del patrimonio separado el emisor deberá rescatar anticipadamente los títulos de la serie C subordinada. Los fondos autorizados para el prepago serán determinados de acuerdo a la cláusula estipulada en el contrato de emisión.

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