

# Feller-Rate

 CLASIFICADORA DE RIESGO  
Strategic Affiliate of Standard & Poor's

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

### **SANTANDER S.A. SOCIEDAD SECURITIZADORA Octavo Patrimonio Separado**

Mayo 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.*

---

# Feller - Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

## SANTANDER S.A. SOCIEDAD SECURITIZADORA

SERIES A y B	AA
SERIE C (subordinado)	C

### Octavo Patrimonio Separado

Contactos: Marcelo Arias, Valeria García Fono: 56 (2) 757 0400

#### Clasificaciones

Mayo 2002

Bonos Series A y B

Nueva Emisión

AA

Bonos Serie C (Subordinada)

Nueva Emisión

C

#### ESTRUCTURA

**Títulos:** Bonos de securitización series A, B y C.  
**Emisor:** Santander S.A. Sociedad Securitizadora.  
**Fecha de contrato de emisión:** 28 de febrero de 2002.  
**Monto:** Serie A: UF 400.000.  
 Serie B: UF 69.000.  
 Serie C (subordinada): UF 31.800.  
 Total: UF 500.800.  
**Plazo:** Serie A y B: 82 cuotas trimestrales.  
 Serie C: 1 cuota al vencimiento de las series A y B  
**Tasa de interés bonos senior:** 6,25%.  
**Tasa de interés bono subordinado:** 6,75%.  
**Fecha de Pago Primer Cupón:** 20 de septiembre de 2002  
**Colateral:** 379 mutuos hipotecarios endosables y 320 contratos de leasing habitacional directo.  
**Tasa interés promedio de los activos:** Mutuos hipotecarios endosables: 9,37%. Contratos de leasing habitacional directo: 11,99% (compuesta).  
**Originadores:** Hipotecaria Concreces, Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos y Concreces Leasing Habitacional.  
**Mejoramientos Crediticios Externos:** No hay.  
**Administradores primarios:** Hipotecaria Concreces, Hogar y Mutuos y Concreces Leasing Habitacional.  
**Administración maestra:** Santander S.A. Sociedad Securitizadora.  
**Representante tenedores:** Banco de Chile.

La cartera de activos está formada por mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional. El flujo generado por el pago de dividendos y aportes 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. Permite además, que exista un fondo de reserva, que se constituye como una garantía adicional para el pago de las series senior.

El proceso de selección de los activos fue riguroso. La cartera está diversificada y no se observan mayores debilidades crediticias. La cartera de mutuos fue originada por Hipotecaria Concreces y Hogar y Mutuos y los contratos de leasing por Concreces Leasing Habitacional.

Los originadores continuarán con la administración primaria de los activos, en tanto la administración maestra estará a cargo de la securitizadora. Las gestiones de cobranza sobre los deudores han quedado claramente establecidas en los contratos de administración respectivos.

Los gastos del patrimonio separado han sido debidamente acotados en el contrato de emisión. En dicho instrumento también han quedado establecidas las políticas de inversión de los excedentes netos del patrimonio separado, como los ingresos por prepagos o por liquidación de garantías.

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 en la fortaleza de la estructura financiera y el nivel de sobrecolateralización, que le permiten soportar severos escenarios de incumplimiento de pago y de tasas de pre-pago, así como en una adecuada estructura legal.

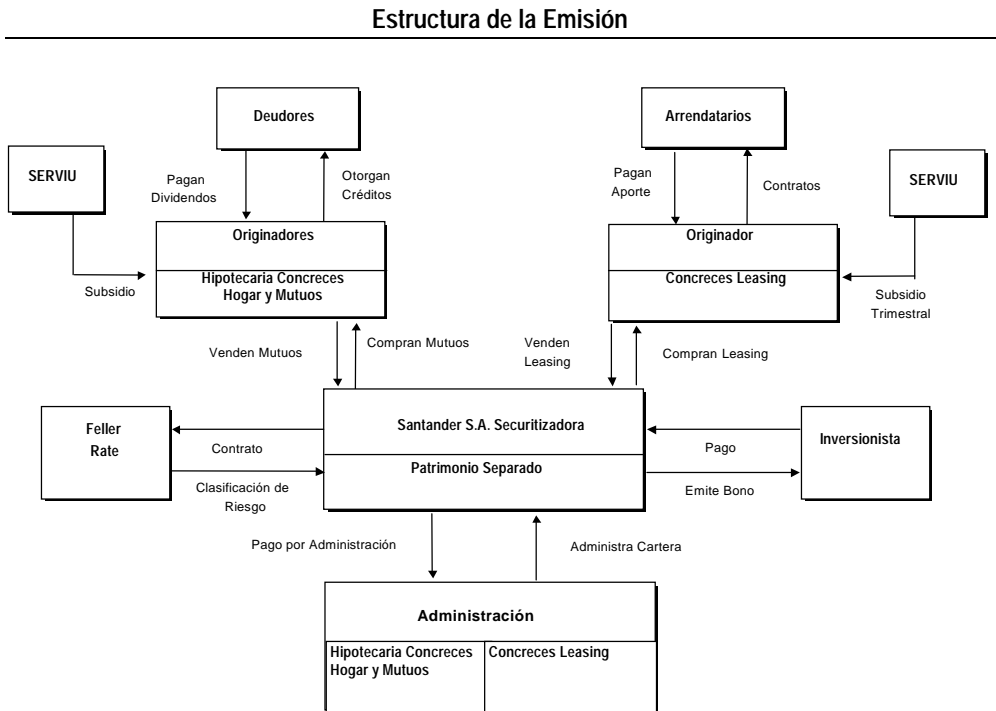
Octavo Patrimonio Separado

ESTRUCTURA DE LA EMISION

*Características Generales de la Emisión*

Los títulos de deuda están formados por dos series senior y una serie subordinada, que son respaldadas por una cartera de 379 mutuos hipotecarios endosables y 320 contratos de leasing habitacional directos.

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



En el esquema, los originadores de los mutuos los endosan 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 las amortizaciones del saldo de precio pactado.

Existen dos modalidades de leasing habitacional, el leasing habitacional directo y con AFV. En los primeros, como es el caso de los contratos otorgados por Concreces Leasing, 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 saldo de precio pactado.

Bajo la modalidad de contratos de leasing, el arrendatario puede obtener subsidio habitacional por parte del Estado en forma inmediata. Este subsidio, a diferencia del subsidio habitacional más tradicional, es desembolsado trimestralmente y está condicionado a la continuidad en los pagos del arrendatario.

## Octavo Patrimonio Separado

### Descripción del Emisor

Santander S.A. Sociedad Securitizadora es una de las filiales de Banco Santander Chile, entidad perteneciente a Santander Chile Holding, matriz del grupo Banco Santander Central Hispano en Chile.

La securitizadora se constituyó por escritura pública el 11 de julio de 1995 y fue inscrita en el registro de Valores de la Superintendencia el 29 de septiembre de 1997. A la fecha, ha realizado siete emisiones por un monto total cercano a UF 7.600.000, convirtiéndose en el mayor emisor de bonos securitizados del país. A continuación se presenta un cuadro resumen con las principales características de sus emisiones ya realizadas.

### Emissiones Santander S.A. Sociedad Securitizadora

Patrimonio Separado	Serie	Inscripción en SVS	Monto Emisión (UF)	Plazo	Clasificación Feller Rate	Tasa Emisión	Colateral	Originadores y Administradores Primarios
Primero	A1 y A2	N° 211	418.000	20 años	AA	6,9%	640 MHE,	Credycasa, Procrédito, Proyecta, H y M, Mutuocentro, Banco del Desarrollo
	B(1)	28-07-99	22.000	20 años (2)	BB	6,9%	Valor par UF367.887 Tasa implícita 11%	
			Total: 440.000					
Segundo	A, B, C y D	N° 221	668.000	12 y 20 años	AA	7,4%	509 MHE y 440 CLH	Banco del Desarrollo Bandesarrollo Leasing
	E(1)	13-12-99	50.000	20 años (2)	C	7,4%	Valor par UF600.556 Tasa implícita 11,1%	
			Total: 718.000					
Tercero	A y B	N° 226	811.000	20 años	AA	7,75%	1.104 MHE	Banco del Desarrollo
	C (1)	20-04-00	44.000	20 años (2)	C	7,75%	Valor par UF769.114 Tasa implícita 10,3%	
			Total: 855.000					
Cuarto	A y B	N° 233 25-09-00	US\$47.775.000	5,5 años	AAA	LIBOR 180 días +0,4% anual	Pagarés Valor par US\$47.976.924 Tasa igual a la de emisión	República de Chile Banco Santander (adm.)
Quinto	A y B	N° 245	895.000	20 años	AA	7,0%	1.110 MHE y 138 CLH,	Banco del Desarrollo Bandesarrollo Leasing
	C (1)	13-02-01	90.000	20 años (2)	C	7,0%	Valor par UF812.839 Tasa activos 10,0%	
			Total: 985.000					
Sexto	A y B	N° 247	495.000	25 años	AA	6,3%	582 MHE y 181 CLH,	H y M, Las Américas, Hipotecaria Concreces, Concreces Leasing
	C (1)	15-03-01	27.000	25 años (2)	C	7,3%	Valor par UF438.174 Tasa activos 10,7%	
			Total: 522.000					
Séptimo	A y B	N° 280 11-12-01	2.315.000	7,5 años	AA+	6,342%	Bonos Valor par MM US\$ 50 Tasa activos en US\$: 6,875%	República de Chile Banco Santander (adm.)

(1) Subordinado

(2) Paga capital e intereses al final de la deuda senior

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.

### Banco Santander-Chile

La existencia del banco en Chile se enmarca en la activa participación del grupo Banco Santander Central Hispano en el mercado local, que involucra, entre otros negocios: corretaje de valores, administración de fondos de pensiones, seguros de vida y factoring. En la actualidad, el banco cuenta entre sus filiales con una admi-

---

## Octavo Patrimonio Separado

---

nistradora de fondos mutuos, una agencia de valores, una corredora de seguros y la securitizadora.

La solvencia de Banco Santander Chile es clasificada por Feller Rate en AA+, con base en su fuerte posicionamiento en todos los segmentos del negocio bancario, el buen manejo y control del riesgo de sus activos y su buen perfil financiero, caracterizado por crecientes niveles rentabilidad. Factor relevante en la clasificación es el respaldo de su casa matriz -el mayor grupo financiero de España- clasificada en A+/Negativas/A-1 por Standard & Poor's.

La corporación española le da acceso a una amplia red bancos y compañías financieras en 42 países. La entidad chilena es pilar fundamental de la estrategia global de la matriz, en cuanto a conformar una red de empresas que jueguen un papel preponderante en el mercado financiero latinoamericano.

Actualmente, los directorios de los bancos Santander-Chile y Santiago han anunciado su acuerdo de aprobar el proyecto de fusión ambas entidades bancarias. De concretarse la fusión, para lo cual se requiere la aprobación por parte de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y por los accionistas de ambos bancos en Juntas Extraordinarias, el nuevo banco liderará todos los segmentos del negocio bancario, con participaciones de mercado del 28% de las colocaciones y captaciones con el público, según cifras proforma de marzo 2002. La entidad fusionada consolidará la sólida posición competitiva de ambos bancos en los distintos segmentos de negocio, convirtiéndose en la mayor entidad bancaria del sistema financiero por volumen de activos y capital. No obstante lo anterior, el grupo controlador está evaluando una potencial venta de cartera, al igual que la de otros activos incluida la marca "Banco Santiago".

### CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

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

#### *Proceso de Originación*

La evaluación del proceso de originación incluyó una revisión de los antecedentes generales, así como de las respectivas políticas y procedimientos crediticios de Hipotecaria Concreces, Concreces Leasing y de Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos.

#### *CONCRECES LEASING E HIPOTECARIA CONCRECES*

#### *Antecedentes Generales*

Concreces Leasing e Hipotecaria Concreces financian la adquisición de viviendas a través de contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios endosables, respectivamente. Pertenecen al grupo Ecomac, con una trayectoria de más 35 años en el sector inmobiliario de la cuarta región, cuyo principal accionista es Inversiones Aledan, sociedad de inversiones vinculada a la familia Mas.

---

## Octavo Patrimonio Separado

---

Ambas empresas iniciaron actividades en la mitad de la década de los noventa. A octubre 2001, habían originado 723 mutuos hipotecarios endosables por aproximadamente UF 362.000 y 744 contratos de leasing habitacional por UF 512.000.

Hasta mediados de 2001, su principal mercado estaba constituido por las operaciones que financiaba en la cuarta región. Sin embargo, su oficina en Valparaíso aumentó paulatinamente su actividad, permitiéndole a la empresa incrementar significativamente sus volúmenes de originación y disminuir la dependencia de empresas relacionadas, por concentración geográfica y grupo habitacional de su cartera de activos hipotecarios.

### *Políticas y Procedimientos crediticios*

El mercado objetivo se ubica en las viviendas de valores que van desde UF 500 a UF 1.500, que corresponde al estrato socioeconómico C2-C3. El manual de créditos de la compañía describe los aspectos generales del crédito, la evaluación del deudor, la forma de determinación de las rentas líquidas, los antecedentes requeridos para el otorgamiento del préstamo y los procedimientos de aprobación de los créditos.

El proceso de originación radica en el área de operaciones, existiendo separación funcional del departamento comercial. La evaluación de los deudores se efectúa en cada una de las oficinas, posteriormente son pre-aprobados por la gerencia general y luego aprobados por el comité del directorio.

Una vez autorizada la operación crediticia, en el área de operaciones se tramitan y procesan las distintas etapas de originación: tasación, estudio de títulos, escrituración y conservador.

La empresa cuenta con un sistema operativo con un adecuado grado de automatización y control de las distintas etapas del proceso de originación.

### *HOGAR Y MUTUOS*

#### *Antecedentes Generales*

Hogar y Mutuos inició sus operaciones en 1995. Su objetivo principal es otorgar y administrar mutuos hipotecarios endosables a personas de ingresos medios y medios-bajos. Este amplio segmento puede acceder al subsidio estatal para financiar la adquisición de sus viviendas. A la fecha, el 35% de las operaciones de la empresa cuentan con subsidio.

El quehacer comercial de Hogar y Mutuo se concentra en la Región Metropolitana, que representa el 77% de las colocaciones. El restante 23% se distribuye entre las regiones IV, VIII y X, a través de oficinas o sucursales. Dada la escasa presencia de otras administradoras en regiones, la administradora se beneficia de la experiencia adquirida en distintas zonas del país.

La empresa es controlada por el grupo Hepner y Muñoz quien, a través de una sociedad de inversiones, tiene cerca del 80% de la propiedad. Estos accionistas también son socios en la Empresa Constructora Hepner y Muñoz Ltda. y participan activamente en la Cámara Chilena de la Construcción.

---

## Octavo Patrimonio Separado

---

En sus inicios, el crecimiento de la empresa se vio dificultado por la falta de infraestructura y de complemento con alguna compañía de seguros de vida o securitizadora, y luego por la complejidad del entorno macroeconómico. Esto último postergó la posibilidad de asociación con International Mortgages Services LLC (IMS). No obstante, durante 2001, el nivel de actividad repuntó significativamente, aunque el número de contratos administrados es aún pequeño, en torno a los 600 que equivalen a UF 400.000 aproximadamente.

### *Políticas y procedimientos crediticios*

La administradora tiene una estrategia comercial focalizada principalmente en el financiamiento de viviendas, con o sin subsidio, nuevas o usadas en cualquier ubicación urbana del país. Su mercado objetivo lo constituyen personas de ingresos medios y medios-bajos dependientes, pensionados, independientes o rentistas. Ello sin perjuicio de atender a otros segmentos de la población como el de los profesionales jóvenes.

La política crediticia está definida en el “Manual de Crédito”. Dicho manual detalla el proceso de evaluación y generación de las operaciones, sin embargo, no especifica los parámetros básicos que se deben tomar en cuenta para la aceptación o rechazo de un cliente. Con todo, según lo señalado por la administración y de lo observado en las carpetas de los clientes, los parámetros considerados son similares a las de sus competidoras.

El proceso de otorgamiento de créditos radica en la gerencia comercial. Los antecedentes de crédito son revisados por un ejecutivo de cuentas de acuerdo con las pautas de crédito. Esta instancia es estricta y rara vez se hacen excepciones.

El comité de crédito centraliza las aprobaciones de otorgamiento de financiamiento. Normalmente lo conforman la gerente general y el gerente comercial y, dependiendo del monto de la operación, se integra un director.

El proceso de originación es aceptable para el nivel de operación actual, si bien es dependiente de la rigurosidad y experiencia de las personas que realizan la revisión y análisis de antecedentes (gerentes).

### *Proceso de Selección de Cartera*

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 algunos criterios más rigurosos respecto de estabilidad laboral, antecedentes comerciales (los deudores no deben registrar protestos vigentes en DICOM) y situación de pagos al día de los contratos al entero del activo. Además, se encuentra en forma explícita la forma de calcular los ingresos y la carga financiera. El manual define claramente las excepciones a los criterios y a las instancias de aprobación.

El proceso establece, en primer lugar, una evaluación por parte de los originadores, que aplicaron sus propias pautas de crédito. Si los activos cumplieron todos los requisitos, fueron enviados a la securitizadora. En segundo lugar, los contratos

---

## Octavo Patrimonio Separado

---

preseleccionados fueron evaluados por un agente externo (Banefe), que aplicó el manual de crédito de la securitizadora.

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 División de Riesgo del Grupo Santander Chile.

El comité de crédito es quien finalmente aprueba las operaciones que serán compradas 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 crediticios actuales 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 los originadores, 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 revisaron las minutas de estas carpetas preparadas por Banefe. De esta revisión se obtuvieron las siguientes conclusiones generales:

- En cuanto a Hipotecaria Concreces, Concreces Leasing y Hogar y Mutuos, se encontró una adecuada correspondencia entre sus políticas y procedimientos teóricos de originación y los efectivamente realizados.
- Las carpetas de Hipotecaria Concreces y Concreces Leasing, muestran, en general, un contenido homogéneo y ordenado, concordante con las especificaciones de su manual de crédito. En tanto, las carpetas de Hogar y Mutuos, si bien contenían todos los documentos sustentatorios de la operación, no presentaban un orden riguroso.
- En general, no se detectaron diferencias relevantes entre la información proporcionada por la securitizadora y lo observado en las carpetas.
- Las evaluaciones de Banefe muestran sus procedimientos de cálculo, los que se ajustaban al manual de la securitizadora.

## Octavo Patrimonio Separado

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

### Características del Colateral

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

Un 56,7% de los mutuos tienen subsidio habitacional. Estos mutuos gozan de ciertas garantías crediticias que otorga el Estado. El Sistema General Unificado de Subsidio Habitacional contempla, para aquellos préstamos menores o iguales a UF 670, una garantía de hasta el 75% de la pérdida del crédito, con un límite máximo de UF 200. En los créditos mayores a UF 670, aumenta dicho porcentaje en un 0,04% por cada UF de diferencia entre el monto del préstamo y UF 670.

A través de los contratos de leasing habitacional el arrendatario puede obtener el subsidio habitacional de forma inmediata cuando se trata del financiamiento de la primera vivienda, el que se recibe trimestralmente. En esta cartera el 76,6% de los contratos tiene subsidio.

### Resumen de la cartera

(28 de febrero de 2002)

	MHE Concreces	MHE Hogary Mutuos	CLH directos
Número de contratos	243	136	320
Valor par activos fecha de corte (UF)	120.766	106.724	218.688
Valor garantía por edib (*) (**)	810	1806	810
Monto crédito original(*)	563	1314	750
Saldo insoluto actual por edib (*)	526	1248	732
Tasa por edib (*)	9,8%	8,9%	12,0%
Plazo Residual por edib (*)	205	226	210
Plazo Residual Máximo	357	359	240
Deuda inicial/Garantía (*)	68,8%	72,7%	92,5%
Deuda actual/Garantía (*)	66,7%	70,5%	90,3%
Dividendo (aporte)/Renta por edib (*)	19,9%	18,4%	20,9%
Carga financiera /Renta (*)	24,4%	30,2%	26,4%
Porcentaje de contratos con subsidio	72,0%	29,4%	76,6%
Porcentaje de contratos con seguro de cesantía (leasing)	-	-	98,1%
Porcentaje de contratos con protestos vigentes en D.C.O.M	0,8%	0,0%	0,3%

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

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

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

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

---

## Octavo Patrimonio Separado

---

### ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

#### *Administración primaria 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.

Santander Securitizadora tiene contratos de administración con cada administrador. Estos contratos establecen: las funciones que deben desempeñar como administradores de la cartera; el costo por administración y los costos máximos en que pueden incurrir para administrar cada operación o contrato y el plazo para el traspaso de recaudaciones al patrimonio separado (2 días desde la fecha de recepción efectiva del pago).

El administrador estará encargado de enviar los avisos de cobro a los deudores, la atención a las consultas que ellos formulen respecto a la composición de sus dividendos, al estado de sus deudas y otros relacionados al cliente (incluyendo procesos de cobranza prejudicial y judicial). Los contratos de administración 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.

La vigencia de los contratos de administración es hasta el vencimiento de los activos que se encargan de administrar. No obstante, terminará por: a) mutuo acuerdo de las partes o, b) por cualquier incumplimiento grave de las obligaciones contractuales del administrador. En este último caso, ante desacuerdos que surjan entre la securitizadora y los administradores primarios; la resolución, definitiva e inapelable, corresponderá a un árbitro perteneciente al Centro de Arbitrajes de la Cámara Chilena de Santiago, designado de común acuerdo entre las partes.

#### *CONCRECES LEASING E HIPOTECARIA CONCRECES*

La emisión y recaudación de los dividendos y arriendos están a cargo de empresas externas, AMF en la emisión y los bancos de Chile, Crédito e Inversiones y Estado, así como SERVIPAG en la recaudación de los fondos. Las empresas recaudadoras están capacitadas para recibir pagos al día y convenios de pagos. En el caso de los contratos de leasing, aproximadamente el 80% de los arrendatarios están sujetos al régimen de descuento por planilla.

Los deudores morosos hasta 90 días son gestionados internamente. El deudor que supera este plazo se envía a cobranza judicial externa, con seguimiento interno por parte de la empresa.

El control de gestión de la recaudación, así como de los deudores morosos y en cobranza judicial está a cargo del área de operaciones.

El significativo incremento de su actividad y una cartera aún con poca maduración sesga el análisis de la morosidad de su cartera de activos hipotecarios. Con todo, los niveles de morosidad de los contratos de leasing y mutuos hipotecarios endosables son bajos.

---

## Octavo Patrimonio Separado

---

Al evaluar la morosidad de la cartera administrada por cuenta de terceros, estas cifras aumentan, si bien a niveles controlados.

Los deudores con severos problemas de pago alcanzan al 1,2% del total de la cartera administrada (9 casos en cobranza judicial). En tanto su experiencia en resciliación de contratos y adjudicación de bienes es mínima.

### *HOGAR Y MUTUOS*

Hogar y Mutuos gestiona del orden de 600 mutuos, correspondiendo el 70% a administración por cuenta de terceros.

La administradora genera los avisos de pago de dividendos, en tanto la recaudación se hace en la oficina principal, Servipag y el Banco del Estado. El pago en las oficinas concentra aproximadamente el 60%. Las recaudaciones efectuadas por Servipag y Banco del Estado se depositan de manera inmediata en dos diferentes cuentas corrientes de la administradora y la empresa tiene la información respecto de los pagos, con un desfase inferior a dos días.

La política de cobranza señala que desde el momento en que un deudor se retrasa en el pago del dividendo debe ser contactado telefónicamente para obtener a la brevedad la normalización del crédito. Cumplidos 6 días de rezago, se envía una carta requiriendo la regularización de los pagos. A los 30 días de mora se envía una nueva carta y se le informa al deudor la publicación de la información en DICOM. Si el deudor no ha regularizado su situación, a los 75 de mora se le comunica por carta que en 15 días se dará inicio a la cobranza judicial, a cargo de un estudio de abogados externo bajo la supervisión de la administradora.

La morosidad, que ha sido afectada por el ajuste de la economía y el desempleo, es levemente inferior a la de carteras de mutuos hipotecarios generados por otras administradoras. En el período de doce meses entre octubre de 2000 y octubre de 2001, en promedio, el 78,5% de la cartera estaba al día. Un 10,8% tenía un dividendo moroso, un 4,1% tenía dos dividendos en mora y un 6,6% tenía tres o más dividendos morosos. A esa fecha, cerca del 4% del total de mutuos estaba en cobranza judicial y un 1% se había liquidado por falta de pago.

En general, los procedimientos de cobranza y seguimiento están documentados, no así los de control. Sin embargo, al igual que en los procesos de originación de activos, las actividades de administración se realizan adecuadamente, aunque con una sub-utilización de los sistemas operativos, con poca automatización y una falta de procesos formales de control.

No obstante, con el tamaño actual, la administración es capaz de seguir y monitorear las diversas operaciones de la empresa.

### *Administración maestra*

La administración maestra la realizará la securitizadora, que cuenta con el respaldo operativo del Banco Santander, debiendo ésta velar por el correcto cumplimiento de las labores asociadas a la administración de activos. Dicha gestión incluye el monitoreo y control del desempeño del patrimonio separado, de las funciones a cargo de los administradores primarios, generación de informes y otros.

## Octavo Patrimonio Separado

### PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

#### *Estimación de la Pérdida Potencial*

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

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

Características de la cartera de referencia mutuos hipotecarios endosables	
<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

## Octavo Patrimonio Separado

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

La probabilidad de incumplimiento, pérdida del valor de mercado de las viviendas, severidad de pérdida y cobertura de pérdida (sobrecolateral) pertenecientes a las carteras de referencia, que Feller Rate supone para escenarios de crisis son las siguientes:

## Supuestos utilizados por categoría de riesgo mutuos hipotecarios endosables

Categoría	Probabilidad de incumplimiento base	Pérdida de Valor de la Vivienda	Severidad de la Pérdida	Cobertura de Pérdida
<b>AAA</b>	15%	45%	61,3	9,2
<b>AA</b>	11%	38%	52,5	5,8
<b>A</b>	8%	34%	47,5	3,8
<b>BBB</b>	6%	30%	42,5	2,6
<b>BB</b>	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
<b>AAA</b>	25%	55%	81,0	20,3
<b>AA</b>	18%	48%	74,0	13,3
<b>A</b>	13%	44%	70,0	9,1
<b>BBB</b>	10%	40%	66,0	6,6
<b>BB</b>	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%.

## Octavo Patrimonio Separado

Adicionalmente, se efectúan diversos ajustes que afectan tanto a la proporción de contratos que caen en default 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, dispersión geográfica 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, según la severidad del escenario:

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

Categoría	Probabilidad de incumplimiento (*)	Pérdida de Valor de la Vivienda (*)	Severidad de la Pérdida (*)	Cobertura de Pérdida (*)
AAA	19,1%	50,9%	42,6%	8,3%
AA	14,0%	43,9%	34,0%	5,0%
A	10,2%	39,9%	29,5%	3,1%
BBB	7,7%	35,9%	25,5%	2,0%
BB	3,8%	30,9%	20,9%	0,9%

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

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

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

Categoría	Probabilidad de incumplimiento (*)	Pérdida de Valor de la Vivienda (*)	Severidad de la Pérdida (*)	Cobertura de Pérdida (*)
AAA	25,4%	52,5%	84,2%	21,4%
AA	18,3%	45,5%	76,4%	14,0%
A	13,2%	41,5%	71,9%	9,5%
BBB	10,2%	37,5%	67,5%	6,9%
BB	5,1%	32,5%	61,9%	3,2%

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

En el caso de la cartera originada por Concreces, se detectó alguna concentración en determinados conjuntos habitacionales en la ciudad de La Serena, aplicándose ajustes sobre la probabilidad de incumplimiento y pérdida de valor de la vivienda de dichas operaciones.

### Flujos de caja

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

## Octavo Patrimonio Separado

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

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

### *Bonos*

La emisión de bonos es por un monto total de UF 500.800 dividido en dos series senior A y B, y una subordinada C. Las características de las series se muestran en el cuadro siguiente:

Características de los bonos

Serie	Senior (A y B) *	Subordinada (C)
Proporción	93,7%	6,3%
Monto	UF 469.000	UF 31.800
Nº de cupones	82	1
Tasa emisión (anual)	6,25%	6,75%
Intereses	Trimestrales	al vencimiento de las series senior
Período de gracia intereses	0	82
Amortizaciones	Trimestrales	al vencimiento
Período de gracia amortizaciones (años)	0	82

\*Diferenciadas sólo por corte , de UF 5.000 y UF 1.000 respectivamente.

Los intereses se devengarán a partir del 01 de marzo de 2002. Los pagos de amortizaciones e intereses serán trimestrales, salvo en el primer periodo, que abarca seis meses, con pago de cupón el 20 de septiembre de 2002. La serie subordinada se pagará al vencimiento de las series preferentes.

---

## Octavo Patrimonio Separado

---

### *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 flujos soporta el servicio de los bonos, se compararon los flujos netos de cartera fallida, los gastos, los flujos de los bonos y:

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

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

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

La serie subordinada fue estructurada proyectando los flujos de caja teóricos generados por la cartera de activos. Esto hace que la serie no soporte mayor stress, por lo que no tiene capacidad de pagar cabalmente el capital e intereses en el plazo pactado. En consecuencia, su clasificación es C.

### *Sensibilizaciones*

Los flujos de caja resultantes se sensibilizaron ante distintas situaciones de prepagos voluntarios, incluso en situaciones de crisis e incluyendo el efecto del rescate de junior de acuerdo a lo establecido en el contrato de emisión. Los procedimientos de sustitución de mutuos y de sorteo de bonos contemplados en el contrato, aseguran aceptablemente el pago de los cupones 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.

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

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

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

---

## Octavo Patrimonio Separado

---

### ASPECTOS LEGALES

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

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

Los fondos percibidos en caso de prepagos voluntarios de los contratos, de la ejecución de seguros o de la liquidación de garantías, una vez que dicho fondo supere las UF 3.000, deberán destinarse a:

- Rescate Anticipado de las series senior.
- Sustitución activos, incorporando al patrimonio activos de características similares a los de los activos prepagados.

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 un cupón de las series.
- Entrega de informes o antecedentes proporcionados a la Superintendencia falsos, notoriamente distorsionados o maliciosamente incompletos.

Se incorpora también en el contrato de emisión, una cláusula que establece el rescate anticipado del bono junior, siempre y cuando exista un exceso de garantías acumuladas en el patrimonio separado.