



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

**Securizadora Bice S.A.
Segundo Patrimonio Separado**

Mayo 2010

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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.

SECURITIZADORA BICE S.A.
Segundo Patrimonio Separado

SERIES C y D **AAA**

SERIE E **C**

Contactos: Andrea Huerta; Marcelo Arias Fono: 56 (2) 757 0400

Clasificaciones	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Abril 2010
Bonos Series A, B	AAA	-	-	-	-
Bonos Series C, D	AA	AAA	AAA	AAA	AAA
Bonos Serie E (Subordinada)	C	C	C	C	C

ESTRUCTURA

Emisor: Securitizadora BICE S.A.
Fecha escritura de emisión: 16 de noviembre de 2001
Monto emisión original: Series A y B: UF 353.000; Series C y D: UF 1.364.000; Serie E: UF 197.000; Total: UF 1.914.000
Monto emisión residual: Series A y B: UF 0; Series C y D: UF 701.577; Serie E: UF 313.988; Total: UF 1.015.565
Plazo inicial: Series A y B: 5 años, Serie C, D y E: 24,5 años.
Plazo residual: Series A y B: 0 años, Series C, D y E: 16,5 años.
Tasa de interés bonos: Series A y B: 5%, Series C, D y E: 6%
Colateral inicial: 2.162 mutuos hipotecarios endosables y 133 contratos de leasing Inmobiliario directos
Colateral actual: 1.472 mutuos hipotecarios endosables y 89 contratos de leasing directos
Tasa de interés promedio de los activos al origen: 9,6% para MHE y 10,8% para CLH directos
Originador y administrador primario: Scotiabank Chile (Ex-Banco del Desarrollo) y Bandesarrollo Leasing Inmobiliario
Administrador maestro: Securitizadora Bice / ACFIN

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las series senior se fundamenta en la fortaleza financiera de la estructura, así como en el nivel de sobrecolateralización actual en relación al comportamiento esperado de los activos de respaldo. El pago de los bonos senior se ha ido fortaleciendo con el tiempo, dado el desempeño general del patrimonio separado y las condiciones estructurales.

La relación actual entre activos – valor par de la cartera más caja disponible – y saldo insoluto de deuda senior ha ido mejorando respecto de la situación inicial (114% v/s 94%). Así, la estructura se ha ido robusteciendo, presentando significativos resguardos ante pérdidas de spread y/o capital por incumplimientos y prepagos.

El 94% de la cartera de respaldo corresponde a contratos de mutuos hipotecarios, los cuales han mostrado un comportamiento de pago acorde a otras carteras securitizadas de Scotiabank, si bien los niveles alcanzados por esta cartera son superiores, dados los filtros de compra iniciales menos estrictos. Aunque el tramo de mora más larga se deteriora hacia fines de 2008, luego se mantiene en niveles estables y acotados hasta la fecha.

Por otra parte, los contratos de leasing muestran mayores niveles de morosidad, especialmente en tramos largos, si bien en niveles controlados.

Dada la antigüedad promedio de la cartera - 9 años-, no debiesen observarse desviaciones significativas al alza en la morosidad global del portafolio. Así también, las relaciones deuda a garantía actuales – 52,2% - acotan de manera importante las pérdidas ante incumplimientos.

Los parámetros de recuperación de garantías asociadas a mutuos – en relación a plazo y pérdida de valor de la vivienda – se observan por sobre las estimaciones iniciales. Sin embargo, la recuperación neta de gastos ha sido en promedio un 75% del saldo insoluto al inicio de la mora. En tanto para la cartera de leasing se aprecia una gestión favorable.

La evolución del prepago en ambas carteras muestra niveles similares a los presentados por activos securitizados de los mismos originadores.

Feller Rate estará atento a los potenciales efectos del terremoto sobre la morosidad, incumplimiento y recuperaciones de la cartera. Cabe destacar que el 100% de los activos cuentan con seguro de sismo y presentan una baja concentración en la zona más afectada.

Los flujos provenientes de remates y prepagos voluntarios se han utilizado principalmente para la amortización extraordinaria de deuda preferente. Los costos del patrimonio separado se han mantenido acotados a lo estipulado en la escritura de emisión.

Dado como fue estructurada, la serie E no resiste mayor estrés, lo que es consecuente con una clasificación en nivel de riesgo C.

Principales Indicadores – Cartera Consolidada

	Dic.07	Dic. 08	Dic. 09	Ene.10
<u>Morosidad dinámica*</u>				
1 cuota morosa	12,2%	11,7%	10,6%	10,8%
2 cuotas morosas	4,3%	4,8%	4,6%	5,1%
3 cuotas morosas	3,2%	2,6%	2,3%	2,9%
4 o más cuotas morosas	7,7%	9,0%	9,2%	9,3%
Total morosos	27,4%	28,0%	26,8%	28,2%
<u>Incumplimiento potencial**</u>				
Mora mayor a 180 días	3,8%	4,1%	3,7%	4,3%
Incumplimientos reales	2,5%	3,0%	3,3%	3,3%
Incumplimiento potencial	6,3%	7,1%	7,0%	7,5%
Prepagos acumulados***	25,5%	28,4%	30,3%	30,5%

* Porcentaje respecto al n° de operaciones vigentes

** Porcentaje respecto al n° de operaciones iniciales de la cartera

*** Porcentaje respecto al valor par inicial de la cartera

Segundo Patrimonio Separado

DESEMPEÑO DEL COLATERAL

Características del colateral

A continuación se presenta un resumen con las principales características de los activos que han conformado la cartera de respaldo. Cabe destacar que la cartera de leasing representa sólo un 5,7% del número total de activos, mientras que en monto, corresponde a un 7,9%.

Resumen de la Cartera

(A enero de 2010)

	MHE	CLH	Cartera Total
Numero de contratos	1.472	89	1.561
Valor Par (UF)	627.091,3	53.963,6	681.864
Tasa de interés anual (%) ¹	9,6	10,8	9,7
Garantía promedio (UF) ¹	1.050,9	975,2	1.045
Plazo de vigencia promedio(meses) ¹	114	102	113
Plazo residual (meses) ¹	119	129,5	120
Deuda/ Garantía (%) ¹	50,8	69,0	52,2

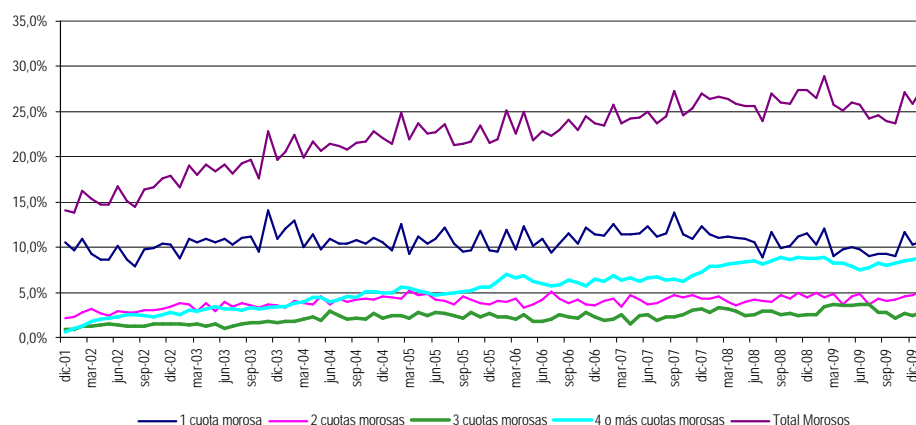
¹ Ponderados por saldo insoluto

Morosidad de la cartera

En los siguientes gráficos se presenta la evolución de la morosidad de la cartera de mutuos y de leasing en número de operaciones, para el periodo comprendido entre diciembre de 2001 y enero de 2010.

Evolución Morosidad de la Cartera-Mutuos Hipotecarios Endosables

(En porcentaje, medida sobre el número de operaciones)



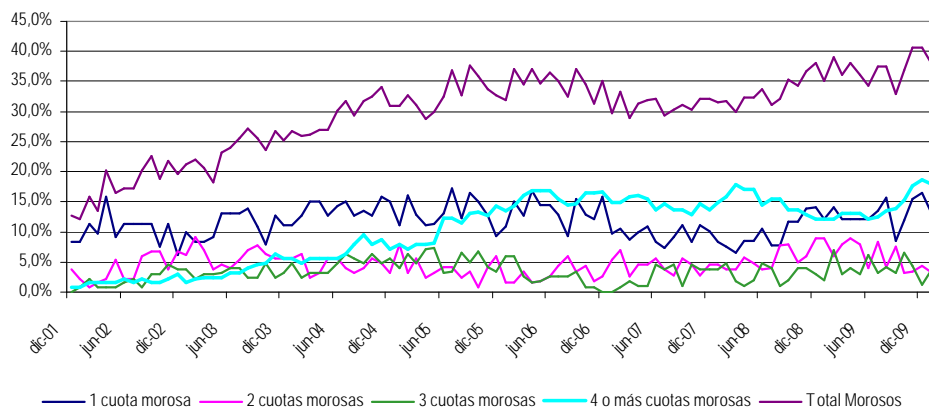
La morosidad de la cartera de mutuos muestra una evolución similar a la de otros portafolios securitizados por Banco Scotiabank, aunque en niveles superiores, pero controlados. El porcentaje de deudores en el tramo de mora más larga muestra una tendencia al alza a fines del 2007, y continúa aumentando levemente hasta el tercer trimestre de 2008, para luego estabilizarse en niveles cercanos al 9%.

En tanto, en cobranza judicial hay 130 deudores, de los cuales 25 poseen más de 20 cuotas en mora, con un promedio de 37 cuotas impagas.

Segundo Patrimonio Separado

Evolución Morosidad de la Cartera-Contratos de Leasing Habitacional

(En porcentaje, medida sobre el número de operaciones)



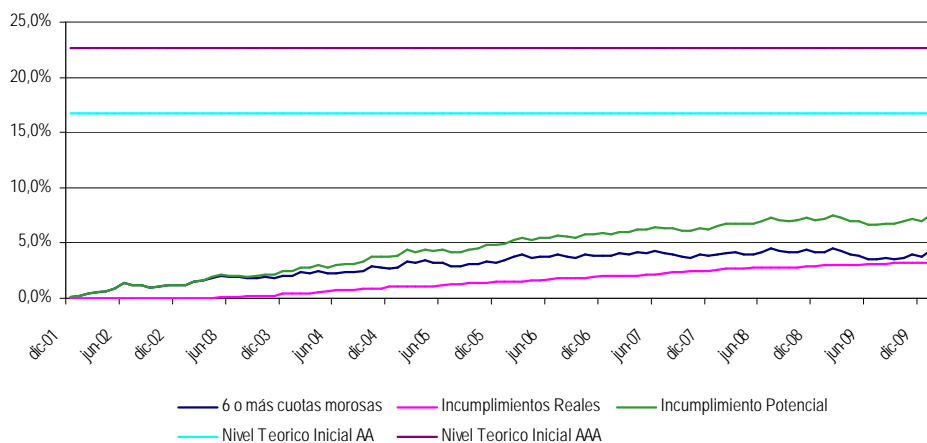
Los niveles de morosidad observados en la cartera de leasing son bastante superiores a los de mutuos, alcanzando a enero de 2010 un 38,2%. Si bien la mora de 4 o más aportes se ha mantenido en niveles estables en torno al 15% en los 4 años previos, durante el último trimestre de análisis se observa un quiebre al alza. En tanto, en cobranza judicial se registran 16 contratos con un promedio de 9 aportes impagos.

Como se mencionó anteriormente, la cartera vigente de leasing representa sólo un 5,7% de los activos de respaldo, de manera que su comportamiento no incide en mayor medida en el desempeño general del patrimonio separado.

Feller Rate compara el incumplimiento exigido inicialmente a la cartera con un estimador de incumplimiento potencial. Este indicador es definido como la suma en cada momento de los incumplimientos reales acumulados y los contratos en cartera con mora igual o mayor a 180 días sobre el número de operaciones al inicio del patrimonio separado. En el gráfico siguiente, se presenta el indicador para la cartera consolidada, el cual alcanzaba un 7,5% a enero de 2010.

Incumplimiento Potencial de la Cartera

(En porcentaje, medido sobre el número de operaciones original)



Segundo Patrimonio Separado

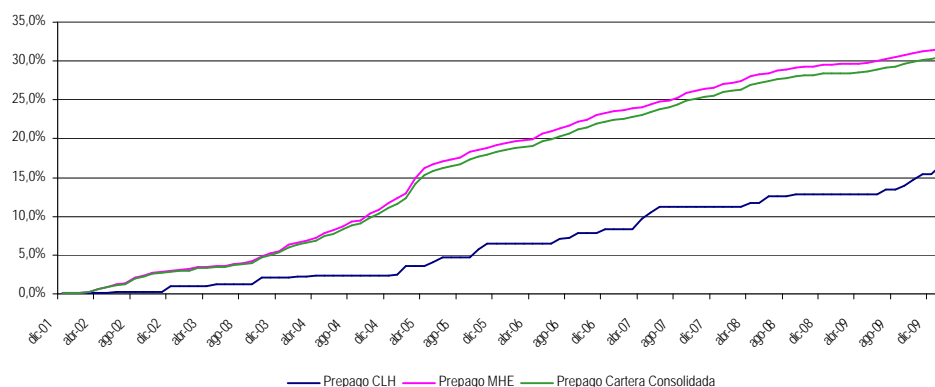
Este indicador está en línea con lo estimado para un escenario similar al actual y está por debajo del incumplimiento exigido para un escenario de crisis severa, influenciado en gran medida por el comportamiento de la cartera de mutuos, principal componente del activo. Si bien muestra niveles por sobre activos securitizados comparables, se evolución es controlada.

Prepago de operaciones, remates e incorporaciones

El siguiente gráfico muestra la evolución de los prepagos desde el inicio del patrimonio separado hasta enero de 2010.

Prepago Acumulado

(En porcentaje, medida sobre valor par inicial de la cartera)



Durante la vigencia de la emisión, el monto acumulado por prepagos voluntarios llega a UF 491.828, que representa un 30,5% sobre el valor par inicial de cartera global. Se han realizado 703 prepagos totales y 135 prepagos parciales por UF 467.951 y UF 23.877, respectivamente.

Del total del monto prepagado a la fecha, el 96,3% corresponde a mutuos hipotecarios. En estos activos, se puede observar una tendencia al alza de los prepagos entre el segundo semestre de 2004 y el primer trimestre de 2005. Sin embargo, a partir de abril 2005, el volumen de prepago ha tendido a disminuir, situándose en niveles que oscilan en torno al 6% anual respecto del saldo vigente de cartera.

Por su parte, la cartera de leasing presenta menores tasas de prepago, en niveles acorde a lo observado en el resto de la industria.

El número de remates en la cartera de mutuos a enero de 2010 era de 57. El monto de recuperación neto sobre el saldo insoluto fue en promedio de un 75%, en tanto la desvalorización de las viviendas llegaba al 42,8%. Asimismo, el plazo de recuperación fue de 24 meses desde la primera cuota impaga.

En el caso de los leasing, se han terminado anticipadamente 18 contratos, con una pérdida de valor de las viviendas en torno al 21,4% y 13 cuotas morosas en promedio al momento de la recuperación. Ello obedece a que Bandesarrollo Leasing Inmobiliario recompra las viviendas asociadas a los contratos terminados.

Según lo estipulado en el contrato de emisión, los fondos provenientes de prepagos voluntarios pueden destinarse a la sustitución de activos o al rescate anticipado de deuda preferente. Para los efectos de esto último, los fondos disponibles deben superar las UF 5.000. En el caso de este patrimonio separado se han reali-

Segundo Patrimonio Separado

zados ambos procedimientos, sustituyéndose activos por UF 33.343 y rescate de láminas por UF 496.808.

Inversiones

Durante la vigencia del patrimonio separado los recursos han sido invertidos en fondos mutuos con BICE Administradora de Fondos. La política de inversión seguida por la securitizadora se ha ceñido a lo establecido en el contrato de emisión.

ADMINISTRACION Y CONTROL

Administración primaria

Los originadores iniciales de este patrimonio -Bandesarrollo Leasing Inmobiliario y Banco del Desarrollo- pasaron a ser controlados directa e indirectamente por Scotiabank Chile (ex Scotiabank Sud Americano) en noviembre de 2007, luego de que esta institución adquiriera el 99,49% de la propiedad de Banco del Desarrollo a través de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA). Conforme a los plazos normativos establecidos por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, la fusión de ambas entidades se materializó en noviembre de 2009, luego de un proceso de integración de dos años.

Así, en la actualidad la administración de las operaciones de leasing sigue a cargo de Bandesarrollo Leasing Inmobiliario pero como una filial del nuevo banco fusionado. Por su parte, la gestión de la cartera de mutuos hipotecarios recae directamente en Scotiabank Chile, como sucesor de Banco del Desarrollo. La securitizadora mantiene contratos de administración con ambas entidades, donde se definen las funciones que deben desempeñar, el costo por administración y custodia, los costos máximos en que pueden incurrir por la administración de cada activo y la forma y oportunidad en que se hacen los trasposos de remesas.

Desde el momento de la compra, Scotiabank trabajó intensivamente en adaptar los procesos operacionales de BdD a sus estándares, que se caracterizan por un manejo conservador del riesgo y una adecuada segregación de funciones con el fin de minimizar la eventual presencia de conflictos de interés.

De esta forma, en 2008 el negocio de préstamos de Banco del Desarrollo se alineó a los estándares de su nuevo controlador. El cambio derivó en un mayor uso de tecnología, centralización de las operaciones y existencia de controles en todas las etapas del proceso, lo que a juicio de Feller Rate ha venido a mejorar el manejo de los riesgos crediticios en la organización.

En tanto, conforme a la estrategia definida por Scotiabank para sus filiales, Bandesarrollo Leasing Inmobiliario -que históricamente fue gestionado de forma independiente a su matriz- ha venido integrándose a los segmentos de negocios del banco. Ello, con el objeto de que todo su soporte administrativo quede radicado en la entidad bancaria.

Administración directa Bandesarrollo Leasing Inmobiliario

Según las nuevas directrices, Bandesarrollo Leasing Inmobiliario ha enfrentado significativas modificaciones en su estructura organizacional, pasando de un esquema de administración independiente a adosarse a la plataforma integral de sistemas de servicio para filiales de Scotiabank. El objetivo es que la sociedad opere con los mismos estándares aplicados al banco matriz y aproveche intensamente

Segundo Patrimonio Separado

su estructura. Como parte de este proceso, se renovó la plana ejecutiva de la sociedad, la que quedó a cargo del Gerente de Vivienda del segmento de Banca Familia de Scotiabank.

El nuevo modelo se aprecia como positivo, toda vez que Banderarrollo accede a un estándar de gestión bancario, el cual debería redundar en una mayor formalización de las operaciones y en mejoras en el seguimiento de la cartera. A su vez, ello debería contribuir a la disminución de los distintos riesgos operativos. No obstante, es claro que estos cambios generan fricciones coyunturales y los resultados de la nueva gestión no son inmediatos.

De esta forma, Feller Rate seguirá de cerca su impacto en el desempeño de las carteras administradas por Banderarrollo Leasing. Lo anterior, sobretodo tomando en cuenta el comportamiento que han venido presentando los portafolios de operaciones securitizadas de la entidad.

Éstos sufrieron un alza relevante y generalizada de los niveles de morosidad e incumplimientos entre mediados de 2005 y 2006 y, nuevamente, desde mediados de 2008 a la fecha, presentan un deterioro tan o más significativo. Así, los niveles de las variables mencionadas en las carteras securitizadas por la compañía se sitúan en el rango superior de los portafolios securitizados de leasing habitacional evaluados por Feller Rate y, a la fecha, sus tendencias no se aprecian controladas.

Administración directa Scotiabank Chile

Como se señaló, en 2008 Scotiabank revisó las políticas de créditos, de convenios y de cobranza y renegociación de Banco del Desarrollo y homologó sus estándares. Ello derivó en un mejor seguimiento de la cartera y en una cobranza más temprana. Al mismo tiempo, se produjo la migración del sistema de créditos hipotecarios de BdD a la plataforma tecnológica Scotia Pro, que se caracteriza por altos estándares operativos.

En la actualidad, el monitoreo de los préstamos hipotecarios es estrecho. Para ello, la división de riesgos revisa continuamente indicadores de morosidad, cartera vencida y de recuperaciones de colocaciones castigadas y efectúa análisis de camadas y de eficiencia de cobranza, entre otros.

Las gestiones de cobranza comienzan el día cinco de atraso en el pago. La primera etapa del proceso comprende aquellos casos con uno y hasta tres dividendos morosos y está a cargo de una empresa especializada en esta materia filial de Scotiabank. Dicha sociedad efectúa el contacto con el cliente y se apoya de herramientas como sistemas de cobranza masiva y de discador telefónico. Ello, representa una ventaja respecto del procedimiento original de Banco del Desarrollo, en el que el ejecutivo comercial participaba activamente de la regulación de los créditos con hasta tres dividendos en mora.

Posteriormente, si la situación no es corregida, se inicia la segunda etapa, que abarca los casos que exhiben entre 90 y 180 días de morosidad. En esta oportunidad, el monitoreo es responsabilidad del área de normalización del banco y los contactos telefónicos se acompañan de visitas en terreno, lo que representa una gestión más activa y agresiva de las acciones de normalización.

La cobranza judicial comienza a más tardar a los 180 días de atraso y es gestionada al interior de la institución bancaria. Asimismo, las renegociaciones están a

Segundo Patrimonio Separado

cargo de la gerencia de recuperación. Las funciones son apoyadas por un software especializado en la gestión de cobranzas judiciales. Cabe mencionar que en el caso de los contratos securitizados pertenecientes a Securitizadora Bice, la cobranza judicial se inicia a más tardar a los 150 días de mora.

Administración maestra

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

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

ACFIN participa prestando este mismo tipo de servicio en alrededor del 40% de las operaciones de securitización de financiamiento de viviendas vigentes en el mercado habitacional.

En cuanto a las labores de la securitizadora, en lo referente a la supervisión del desempeño del administrador primario, cabe mencionar que la entidad ha tenido ingerencia en los cambios implementados por Bandesarrollo Leasing Inmobiliario a nivel de cobranza. Esto, entre otros, solicitando el registro en DICOM de los deudores con 2 aportes morosos, así como también del monitoreo periódico del ingreso a cobranza judicial de los deudores con 120 días de mora y el seguimiento semanal de los convenios de pago.

PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

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

Para el seguimiento de los patrimonios separados, la metodología contempla ajustes a la cartera y estimación de incumplimientos residuales, conforme a lo estimado para otorgar la clasificación inicial y los incumplimientos reales registrados a la fecha de corte. No obstante, si el desempeño histórico del portafolio no se ajusta a las proyecciones iniciales, los índices se modifican conforme el comportamiento registrado. La estimación de pérdidas depende del perfil promedio de las garantías asociadas a la cartera vigente.

Flujos de caja

Para cada revisión de bonos de securitización, se proyectan los flujos de caja de acuerdo a los ajustes que la metodología de Feller Rate supone, considerando la información actualizada disponible y los cambios en las características de la cartera: saldos insolutos, relaciones deuda-garantía, comportamiento de morosidad y prepagos de los activos de respaldo; saldo en las cuentas de reservas; y saldo de los títulos de deuda.

Segundo Patrimonio Separado

La metodología 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 de los 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 activos

Para las proyecciones de los flujos de caja de los activos se siguieron las etapas que a continuación se indican:

- Se consideró como fecha corte el 31 de enero de 2010;
- Se proyectaron los flujos esperados de dividendos y arriendos a partir de la fecha de corte;
- Se calculó la cantidad de operaciones fallidas sobre la base de los supuestos. Luego, se aplicaron al flujo de caja estimado a partir del mes 1, 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 contratos fallidos a partir del mes 18 de producido el incumplimiento;
- Se estimaron los eventuales pagos de Tesorería por concepto de garantía crediticia para las operaciones con subsidio habitacional, los que fueron desfasados 3 meses después de la recuperación de garantías, en caso de eventuales retrasos;
- Con el producto de los prepagos y recuperaciones se realizaron rescates de bonos o reinversión en activos, según lo establecido en el contrato de emisión.
- Se obtuvo una proyección depurada de ingresos antes de gastos.
- Se estimaron los diversos componentes de gastos para cada período: auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, custodia de títulos, administración de activos, clasificación de riesgo, y otros.
- 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 ha considerado para las proyecciones de flujo de caja.

Bonos

La emisión de bonos fue por un total de UF 1.914.000 dividido en cinco series, cuyas características a la fecha son las siguientes:

Segundo Patrimonio Separado

Características de los Bonos

(A diciembre de 2009)

Serie	A y B	C y D	E (Subordinada)	Total
Proporción (%)	18,5	71,2	10,3	
Monto original (UF)	353.000	1.364.000	197.000	1.914.000
Plazo original (años)	5,0	24,5	24,5	
Periodo de gracia intereses (años)	0,0	0,0	24,25	
Periodos de gracia amortización (años)	0,0	5,0	24,25	
Proporción monto residual (%)	0,0	69	31	
Monto residual (UF)	0	701.577	313.988	1.015.565
Plazo residual (años)	0,0	16,50	16,50	
Periodos de gracia interés (actual)	0,0	0,0	16,25	
Periodos de gracia amortización (actual)	0,0	0,0	16,25	
Tasa anual (%)	5,0%	6,0%	6,0%	

Comparación de flujos

Sobre la base de sus tablas de desarrollo, se proyectaron los flujos de servicio de los bonos. Para verificar si la estructura de activos soporta el servicio de éstos, se compararon los flujos netos de cartera fallida y gastos de los activos y los flujos de los bonos y:

- Se consideró el saldo en la cuenta de ingresos operacionales (UF 100.719) y en la cuenta de fondos acumulados de pagos extraordinarios (UF 15.825) al 31 de enero de 2010;
- 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 de esa reserva y los excedentes del período, en conformidad con los resguardos establecidos en el contrato de emisión.

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 siempre la reserva debe ser no negativa.

Sensibilizaciones

Los flujos de caja resultantes se sensibilizaron ante distintas situaciones de prepagos voluntarios, caídas de contratos por morosidad, plazos y valores de recuperación de las viviendas. Los procedimientos de sustitución de activos y de sorteo de bonos contemplados en el contrato, aseguran aceptablemente el pago de los cupones restantes de las series senior en las condiciones pactadas.

El pago de las series senior, C y D, resiste holgadamente escenarios de estrés a los flujos de caja proyectados del patrimonio acordes con la clasificación en categoría AAA. A título de ejemplo, la estructura es capaz de responder al pago de las series preferentes en un escenario de estrés en que:

1. Se registra una crisis crediticia a partir del primer mes de la proyección durante 36 meses distribuido de manera lineal, asumiendo una caída del

Segundo Patrimonio Separado

30% de la cartera vigente, nivel que está muy por sobre lo exigido para un escenario AAA.

2. Se recuperan las garantías con 18 meses de desfase, y con una pérdida de valor de la vivienda en torno al 40%.
3. Se aplica una tasa de prepago anual sobre el saldo vigente proyectado de más de cuatro veces el prepago histórico promedio registrado por este portafolio y por otras carteras securitizadas de los mismos originadores y comparables.