



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Securizadora Bice S.A. Sexto Patrimonio Separado

Noviembre 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.

Sexto Patrimonio Separado

SERIES C y D AA

SERIE E y F C

Contactos: Andrea Huerta Fono: 56 (2) 757 0434; Marcelo Arias Fono: 56 (2) 757 0480

Clasificaciones

	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Oct 2010
Bonos Series A y B	AAA	-	-	-
Bonos Series C y D	AA	AA	AA	AA
Bonos Series E y F (Subordinadas)	C	C	C	C

ESTRUCTURA

Títulos: Bonos de securitización
Emisor: Securitizadora Bice S.A.
Fecha escritura de emisión: 18 de octubre de 2002
Monto emisión original: Series A y B: UF 554.000; Series C y D: UF 1.874.000; Series E y F (subord.): UF 342.000; Total: UF 2.770.000
Monto emisión residual: Series A y B: UF 0; Series C y D: UF 1.001.571; Series E y F (sub.): UF 436.172; Total: UF 1.437.743
Plazo inicial (años): Series A y B: 5; Series C y D: 19,25, con 5 de gracia capital, Serie E: 19,25 y Serie F: 1 cuota después del vencimiento de las series senior y flexible.
Plazo residual (años): Series A y B: 0, Series C y D: 11,75, Serie E: 11,75 y Serie F: 1 cuota después del vencimiento de las series senior y flexible.
Tasa de interés bonos: Series A y B: 4,0%; Series C, D, E y F: 5,8%
Colateral inicial: 2.383 MHE, 569 CLH directos y 162 CLH con AFV. Valor par cartera total UF 2.270.797
Colateral actual: 1.686 MHE, 379 CLH directos y 104 CLH con AFV. Valor par cartera total UF 1.037.747
Tasa de interés promedio de los activos: MHE 8,8%; CLH directos 11,3%; CLH con AFV 11,4%
Originadores: Scotiabank Chile (Ex-Banco del Desarrollo), Bandesarrollo Leasing Inmobiliario y Delta Leasing
Administradores primarios: Scotiabank Chile (Ex-Banco del Desarrollo), Bandesarrollo Leasing Inmobiliario
Administrador maestro: Securitizadora Bice/ACFIN
Representante tenedores: Banco de Chile

nario similar al actual, en niveles controlados y acordes con lo observado en otras carteras securitizadas del mismo originador. El tramo de 4 o más cuotas morosas registró una tendencia al alza desde los inicios del patrimonio separado, sin embargo, se observa estable a partir de 2009. En tanto, la morosidad de las operaciones de leasing es elevada y registra una tendencia sostenida al alza que, sin embargo, parece atenuarse en los últimos meses. El deterioro de los contratos de leasing, es igualmente significativo en las operaciones originadas por Delta como por Bandesarrollo.

En cuanto a recuperaciones de activos fallidos, se aprecia una gestión favorable de la cartera de leasing y resultados más ajustados en las operaciones de mutuos, en especial respecto de las desvalorizaciones de las viviendas liquidadas.

El prepago acumulado de las carteras de mutuos y leasing, así como las tendencias observadas en la cartera no distan significativamente de lo observado en otros portafolios de los mismos originadores.

Las series E y F no resisten mayor estrés, lo que es consistente con una clasificación de riesgo C. Cabe mencionar que la serie E contempla una tabla de desarrollo flexible, que permite retrasar sus pagos en la medida que no se cumpla con el perfil de excedentes de caja del patrimonio separado después del pago de cada cupón ordinario de las series senior. A su vez, ante mejorías o recuperación de resultados, pueden adelantar los pagos, pero siempre teniendo como límite el perfil acumulado de lo no pagado de su tabla de desarrollo original.

FUNDAMENTACION

Las clasificaciones asignadas a las series preferentes obedecen a la estructura financiera y el nivel de sobrecolateralización actual, que permiten soportar severos escenarios de estrés de riesgo crédito y prepagos, en relación al comportamiento esperado de los activos. Considera, además, la estructura legal y operativa de la transacción, así como la capacidad de los agentes que intervienen en la administración de activos y del patrimonio separado.

Desde la perspectiva de riesgo crédito, la morosidad de la cartera de mutuos, que representa un 74% de la cartera, ha sido acorde a lo estimado para este tipo de activos en un esce-

Principales Indicadores Cartera Consolidada

	dic.2007	dic.2008	dic.2009	ago.2010
Morosidad dinámica*				
1 cuota morosa	11,8%	10,3%	11,5%	9,4%
2 cuotas morosas	5,0%	5,2%	5,3%	5,2%
3 cuotas morosas	3,6%	3,5%	3,0%	3,7%
4 o más cuotas morosas	10,7%	12,3%	12,9%	12,2%
Total morosos	31,1%	31,3%	32,7%	30,5%
Incumplimiento potencial**				
Mora mayor a 180 días	5,9%	6,2%	5,9%	6,1%
Incumplimientos reales	3,3%	4,4%	5,4%	5,7%
Total incumplimiento potencial	9,2%	10,6%	11,3%	11,8%
Prepagos totales acumulados***	21,0%	23,9%	25,7%	26,9%

* 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

Sexto Patrimonio Separado

DESEMPEÑO DEL COLATERAL

Características del colateral

A continuación se presenta un resumen con las características de los activos. El principal componente corresponde a mutuos, originados en su totalidad por Banco del Desarrollo, con un 74% en términos de valor par. En tanto, los contratos de leasing -78% corresponde a operaciones de leasing directo- fueron originados por Bandedesarrollo Leasing Inmobiliario y Delta Leasing, con una participación en la cartera global, en términos de valor par, de 21% y 5%, respectivamente.

Resumen de la cartera

(En porcentaje, medida sobre el número de operaciones)

	Mutuos	CLH dir	CLH AFV	CLH Total
Número de Operaciones	1.686	379	104	483
Valor par (UF)	762.762	214.298	60.687	274.985
Tasa de interés anual (%)	8,80%	11,3%	11,4%	11,3%
Plazo residual promedio (meses)	126	131	114	127
Garantía promedio (UF)	1.121	892	623	833
Relación deuda garantía (%)	51,8%	71,0%	78,0%	72,6%

(*) Los valores son promedios ponderados por saldo insoluto. En el caso de operaciones de leasing con AFV, corresponde al precio pactado del leasing menos el ahorro acumulado en AFV.

(**) valores a octubre de 2002

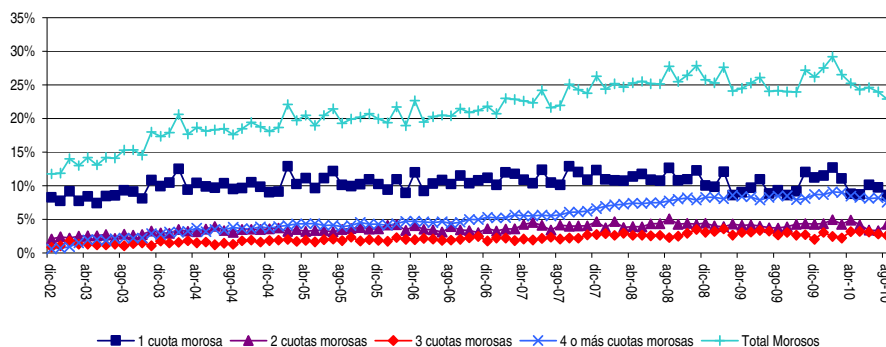
(***) valores a Agosto de 2010

Morosidad de la cartera

En el gráfico siguiente se presenta la evolución de la morosidad de la cartera de mutuos en número de operaciones, para el periodo comprendido entre diciembre de 2002 y agosto de 2010.

Evolución Morosidad de la Cartera de MHE

(En porcentaje, medida sobre el número de operaciones)



Se consideran al día las cuotas pagadas dentro del mes de vencimiento

La morosidad de la cartera se observa estable, luego de una tendencia al alza que se registró entre mediados de 2007 hasta fines de 2008, especialmente en el tramo de 4 aportes o más.

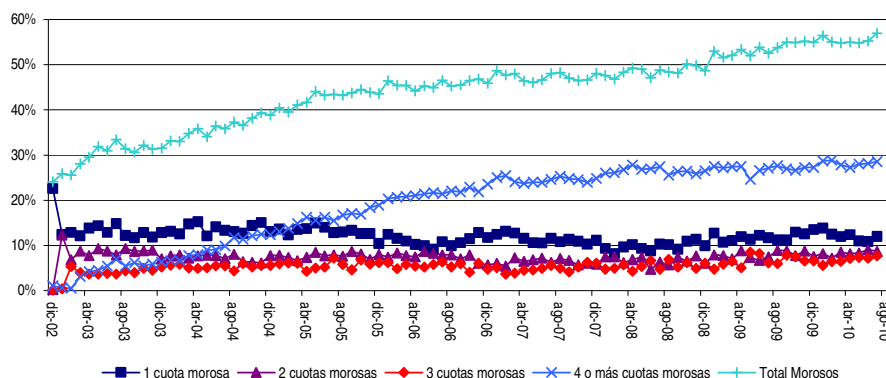
A agosto de 2010 la mora total era de 22,9%, siendo explicada en un 32% por las operaciones con 4 cuotas impagas, situación que ha mejorado marginalmente res-

Sexto Patrimonio Separado

pecto al año anterior. Cabe mencionar que la tendencia y niveles de los distintos tramos de mora son similares a lo observado en carteras del mismo originador en el último tiempo.

Evolución Morosidad de la Cartera de CLH

(En porcentaje, medida sobre el número de operaciones)



Por su parte, la morosidad de la cartera de leasing es elevada y creciente, explicada principalmente por el elevado número de operaciones con 120 o más días de mora. Sin embargo, estas se muestran relativamente estables desde mediados de 2008. Los niveles observados son muy superiores a los observados en otras carteras comparables y, al segmentar la morosidad por originador, no se aprecian diferencias drásticas respecto del comportamiento observado en portafolios securitizados de Bandesarrollo Leasing Inmobiliario y Delta Leasing. Si bien, se venía observando que Delta registraba indicadores más altos que Bandesarrollo Leasing Inmobiliario en los tramos de alta morosidad, la brecha se fue reduciendo hasta actualmente verse revertida. A saber, a agosto de 2010, en la cartera de Bandesarrollo Leasing Habitacional, un 29% de las operaciones se encontraba con 4 o más aportes en mora, en tanto, en la de la cartera de Delta, un 27%.

El deterioro del comportamiento de los activos es un fenómeno general observado en las carteras securitizadas administradas por Bandesarrollo Leasing Inmobiliario. De acuerdo a lo informado por el emisor, en conjunto con el administrador primario, se tomaron una serie de medidas orientadas a cambiar la política de cobranza prejudicial haciéndola más eficiente y activa; a realizar un seguimiento más cercano de los créditos en mora; a vigilar y controlar el cumplimiento de los convenios de pago, entre otras.

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 inicial de contratos en el patrimonio separado.

En los gráficos siguientes, se presenta el indicador para ambas carteras desde el inicio del patrimonio hasta agosto de 2010. El indicador para la cartera de mutuos llega a 5,9%, con el incumplimiento real representando un 2,2% de la cartera. Es-

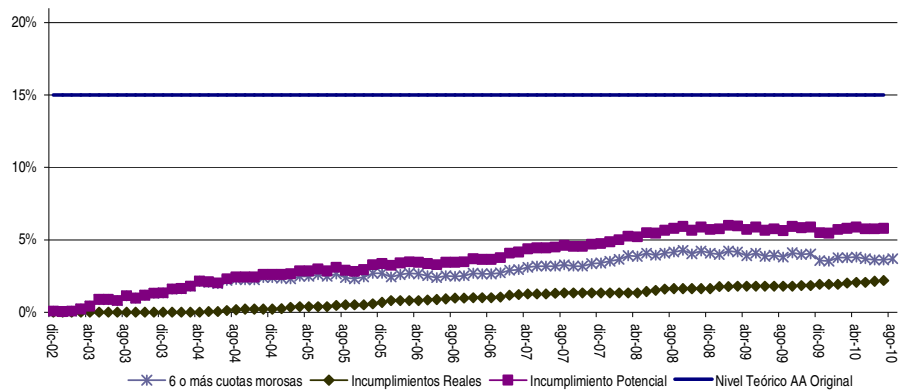
Sexto Patrimonio Separado

tos niveles, que registran estabilidad desde fines de 2008, están en línea con lo estimado para un escenario similar al actual y están por debajo del incumplimiento exigido para un escenario de crisis severa.

En el caso de los contratos de leasing la situación dista bastante, el indicador llega al 30,8% de las operaciones al origen, nivel elevado de acuerdo a lo observado en otras carteras securitizadas comparables. Un 17% corresponde a incumplimientos reales y un 13,8% a operaciones con mora de 6 o más aportes. Llama especialmente la atención la tendencia registrada por este indicador, ya que la cartera tiene una antigüedad promedio de más de 8 años.

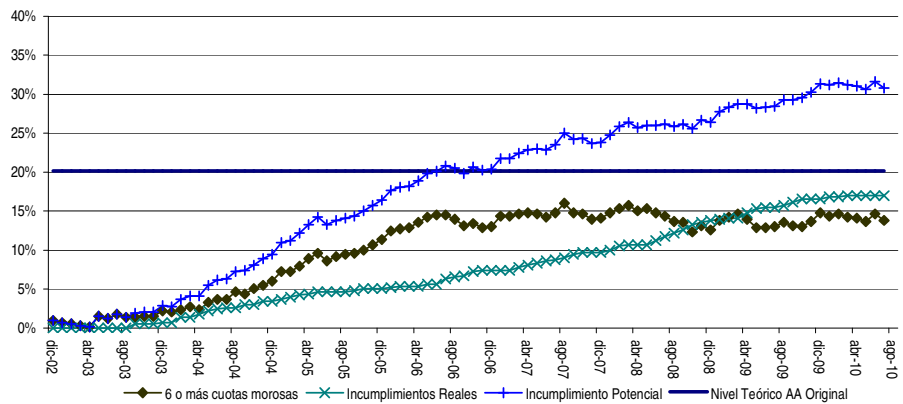
Incumplimiento Potencial de la Cartera de MHE

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



Incumplimiento Potencial de la Cartera de CLH

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



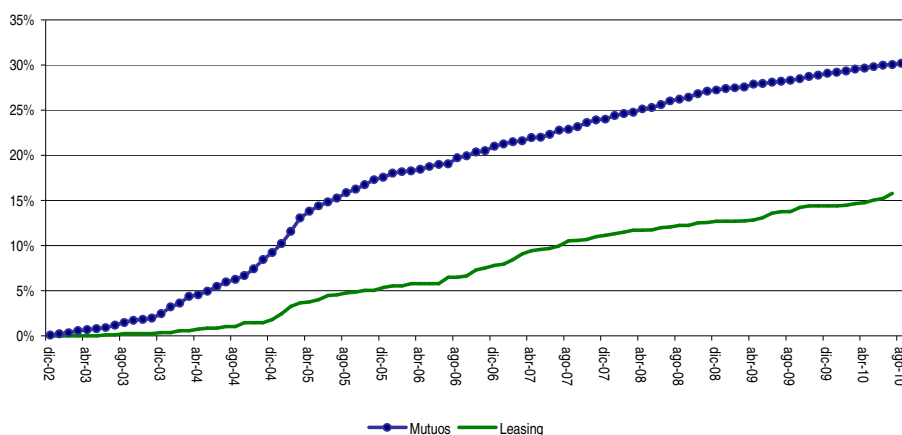
Sexto Patrimonio Separado

Prepago de operaciones, remates e incorporaciones

El gráfico siguiente muestra la evolución de los prepagos para mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional, como porcentaje del valor par inicial de cada cartera.

Prepago Acumulado MHE y CLH

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



En la cartera de mutuos, desde la fecha de inicio del patrimonio separado a agosto de 2010, se realizaron 691 prepagos totales y 80 prepagos parciales por un total de UF 511.832 y UF 15.744, respectivamente, que redundan en un prepago acumulado total de 30,2% del valor par inicial de la cartera. El nivel de prepagos, medidos como porcentaje del saldo insoluto vigente de la cartera, se aprecia en niveles relativamente bajos y controlados en los últimos cuatro años, promediando tasas anualizadas en torno al 5%.

En el caso de la cartera de contratos de leasing se han realizado 114 prepagos totales por UF 80.978 y 7 prepagos parciales por UF 1.404, representando el 15,8% de la cartera inicial. La tendencia del nivel de prepagos del portafolio de leasing, medido en relación al saldo vigente de cartera, ha oscilado en torno al 3% anual.

A agosto de 2010, la cartera de mutuos registra 51 remates, promediando 27 meses desde la primera cuota impaga hasta la recuperación de los montos asociados a la liquidación de las viviendas y una desvalorización de las viviendas rematadas en torno al 42% del valor de tasación. Por su parte, en la cartera de leasing se han rematado 123 viviendas, promediando 21 cuotas impagas al momento del recupero, con pérdidas de valor de vivienda del 21%. Los plazos de la cartera de leasing han sido adecuados con recuperos favorables respecto a los supuestos iniciales de clasificación. En tanto, en la cartera de mutuos el performance de los indicadores de recuperación es menos favorable, si bien los indicadores incumplimiento son bastante menores y la relación deuda a garantía es baja -52%-, lo que acota las pérdidas crediticias.

Sexto Patrimonio Separado

En otro orden, a agosto de 2010, en proceso de cobranza judicial se encontraban 127 contratos de mutuos y 135 operaciones de leasing, promediando 12 cuotas impagas.

De acuerdo al contrato de emisión, los fondos provenientes de prepagos voluntarios pueden destinarse a la sustitución de activos o al rescate anticipado de deuda preferente. En el caso de este patrimonio separado, a la fecha, se han realizado 25 sorteos de láminas por UF 711.539

Inversiones

Durante la vigencia del patrimonio separado, los recursos han sido invertidos en pactos y fondos mutuos otorgados por BICE Inversiones. 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 traspasos 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.

Sexto Patrimonio Separado

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 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 directa Bandedesarrollo Leasing Inmobiliario

Según las nuevas directrices, Bandedesarrollo 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 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 Bandedesarrollo 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.

Sexto Patrimonio Separado

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 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 Banderarrollo 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 ajustan conforme al comportamiento registrado. La estimación de pérdidas depende del perfil promedio de las garantías asociadas a la cartera vigente.

Sexto Patrimonio Separado

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.

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 agosto de 2010.
- Se proyectaron los flujos esperados de dividendos y aportes a partir de la fecha de corte.
- Para los flujos de pagos de precio de los contratos de leasing con AFV, se consideraron rentabilidades del fondo de acuerdo a la clasificación de los títulos de deuda, según se detalla en la siguiente tabla. En razón de ello, se supusieron sobreplazos conforme a la ley de leasing habitacional.

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%

- 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 trece, desde la fecha de referencia, en forma lineal y durante 36 meses.
- En las operaciones de leasing, durante el primer mes de proyección se consideró como operaciones fallidas el 50% de las operaciones con 6 o más aportes morosos.
- Se estimaron las recuperaciones producto de la liquidación de las garantías asociadas a los activos fallidos a partir del mes 18 de producido el incumplimiento.

Sexto Patrimonio Separado

- Con el producto de los prepagos voluntarios y recuperaciones de activos fallidos 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 y del patrimonio separado, 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 2.770.000 dividido en seis series cuyas características son las siguientes:

Características de los Bonos

(a julio de 2010, después del pago de cupón)

Serie	Serie A y B	Serie C y D	Serie E (Subordinada Flexible)	Serie F (Subordinada)
Proporción monto original (%)	20,0%	67,7%	11,3%	1,0%
Monto original (UF)	554.000	1.874.000	314.000	28.000
Periodo de gracia intereses (trimestres)	0	0	0	97
Periodos de gracia amortización (trimestres)	0	20	1	97
Plazo original (años)	5	19,25	19,25	24,5
Proporción monto residual (%)	0,0%	69,7%	27,4%	3,0%
Monto residual (UF)	0	1.001.571	393.435	42.737
Periodos de gracia interés (actual)(trimestres)	0	0	0*	67
Periodos de gracia amortización (actual)	0	0	0*	67
Plazo residual (años)	0	12	12	17
Tasa anual (%)	4,0	5,8	5,8	5,8

* Reestructuración de serie subordinada flexible

Las series preferentes contemplan rescates de bonos con los ingresos provenientes de prepagos voluntarios y recuperaciones de activos fallidos. Por su parte, la serie flexible E puede retrasar sus pagos en la medida que no se cumpla con el perfil de excedentes de caja del patrimonio separado después del pago de cada cupón ordinario de la serie senior. A su vez, ante mejorías o recuperación de resultados, pueden adelantar los pagos, pero siempre teniendo como límite el perfil acumulado de lo no pagado de su tabla de desarrollo original.

La serie F puede ser rescatada sólo una vez pagada la totalidad de las series senior y la serie flexible.

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:

Sexto Patrimonio Separado

- Se consideró el saldo en la cuenta de ingresos operacionales (UF 50.077) y en la cuenta de fondos acumulados de pagos extraordinarios (UF 17.839) al 31 de agosto 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 y rentabilidad de las cuentas de ahorro en AFV. Los procedimientos de sustitución de activos y de sorteo de bonos contemplados en el contrato, aseguran aceptablemente el pago de los cupones restantes en las condiciones pactadas.

A título de ejemplo, las series las series senior largas C y D, soportan un escenario de estrés en que:

- Se proyecta durante la vigencia del patrimonio separado, una tasa de prepago anual sobre saldo vigente para la cartera de más de tres veces el histórico.
- Se registra una crisis crediticia durante 36 meses a partir del mes 1, con niveles de incumplimiento respecto del número actual de contratos en torno a 10% para la cartera de mutuos y 45% para la cartera de leasing. Esto, asumiendo desvalorizaciones de viviendas de los contratos fallidos por sobre 45% y recuperaciones de garantías a partir del mes 18 de producido el incumplimiento.