

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

BOSTON SECURITIZADORA S.A.
Primer Patrimonio Separado

Octubre 2005

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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

BOSTON SECURITIZADORA S.A.
Primer Patrimonio Separado (Concreces)

SERIES A, B Y D	AA
SERIES C Y E	C

Contactos: Macarena González Fono: (562) 757 0432; Marcelo Arias Fono (562) 757 0480

Clasificaciones

	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Septiembre 2005
Bonos series A y B (senior)	AA	AA	AA
Bonos serie C (subordinada)	C	C	C
Bonos serie D (senior)	N.C.	AA	AA
Bonos serie E (subordinada)	N.C.	C	C

ESTRUCTURA

<p>Títulos: Bonos de securitización series A, B, C, D y E</p> <p>Emisor: Boston Securitizadora S.A.</p> <p>Fecha escritura general: 10 de abril de 2003 (original) y 17 de junio de 2003 (modificatoria)</p> <p>Fecha escritura especial primer patrimonio: 10 de abril de 2003 (original), 17 de junio de 2003 (modificatoria) y 25 de junio de 2003 (modificatoria)</p> <p>Fecha escritura especial segundo patrimonio: 13 de mayo de 2004 (original), 29 de junio de 2004 (modificatoria) y 30 de agosto de 2004 (modificatoria)</p> <p>Monto de emisión residual al 30 de agosto de 2005 Serie A: UF 358.051; Serie B: UF 66.240; Serie C: UF 44.248; Serie D: UF 513.323; Serie E: UF 43.000; Total: UF 1.024.862.</p> <p>Plazos residuales al 30 de agosto de 2005 Serie A y B: 69 trimestres; Serie D: 74 trimestres; Serie C y E: 1 cuota después de vencimiento de serie senior D.</p> <p>Tasas de interés bonos: Series A y B: 6,3%; Serie C: 7,0%; Serie D: 5,0%; Serie E: 7,5%</p> <p>Colateral al 30 de agosto de 2005: 1.111 contratos de leasing habitacional directos con valor par de UF 731.371 y 160 mutuos hipotecarios endosables con valor par de UF 73.344</p> <p>Tasa interés de los activos: CLH: 12,3; MHE 8,8%</p> <p>Originador y administrador primario: Concreces Financiamiento Inmobiliario</p> <p>Administrador maestro: Boston Securitizadora/ACFIN</p> <p>Representante tenedores: Banco de Chile.</p> <p>Mejoramientos Crediticios Externos: No hay</p>

ajustando las cifras por madurez, los niveles observados son algo superiores en relación con los de otras carteras de leasing habitacional. En tanto, la cartera de mutuos presenta una mora total estable en torno a 20%, nivel similar al de carteras securitizadas comparables.

Por otra parte, se observa cierto retraso en la gestión de cobranza judicial y recuperación de garantías, especialmente en la cartera de leasing. A agosto de 2005, se han producido 8 términos de contrato por incumplimiento de los deudores, que se encuentran en stock en el patrimonio separado. Asimismo, el 54% de los casos que están en cobranza judicial tiene en promedio 19 cuotas en mora. En tanto, en la cartera de mutuos no se han registrado incumplimientos y no existen contratos con más de 8 dividendos morosos.

A agosto de 2005, un 3,6% de la cartera inicial de leasing había prepagado. Este índice es superior a lo observado en otras carteras de perfil similar, no obstante, está de acuerdo con los supuestos iniciales del modelo de clasificación. En el caso de la cartera de mutuos, esta variable se ha mantenido estable en niveles esperables durante los últimos meses.

Principales Indicadores Cartera Consolidada

	Ago. 04	Mar. 05	Ago. 05
<u>Morosidad dinámica*</u>			
1 cuota morosa	14,1%	12,1%	10,1%
2 cuotas morosas	3,9%	5,5%	4,4%
3 cuotas morosas	1,1%	1,9%	2,8%
4 o más cuotas morosas	3,6%	5,6%	7,6%
Total morosos	22,7%	25,1%	24,9%
<u>Incumplimiento potencial**</u>			
Mora mayor a 180 días	2,2%	4,4%	6,5%
Incumplimientos reales	0,0%	0,0%	0,6%
Total incumplimiento potencial	2,2%	4,4%	7,1%
Prepagos totales acumulados***	0,8%	2,6%	3,5%

* 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

FUNDAMENTACION

Durante el periodo de vigencia del patrimonio separado, el desempeño del colateral ha sido satisfactorio. De igual modo, los flujos provenientes tanto de la cartera de contratos de leasing como de la cartera de mutuos hipotecarios se han administrado de manera adecuada. Lo anterior, considerando los parámetros establecidos en el proceso de clasificación original y los distintos escenarios de stress a los que fue sometido el patrimonio.

La morosidad de 4 o más aportes en la cartera de leasing, principal componente del activo, presenta un crecimiento paulatino, sin quiebres significativos. Este comportamiento es natural para una cartera que está madurando, sin embargo,

Primer Patrimonio Separado

HECHO RELEVANTE

Con fecha 15 de abril de 2005, la Superintendencia de Valores y Seguros aprobó la fusión del Primer y Segundo Patrimonio Separado de Boston Securitizadora. Ambos patrimonios se enmarcan dentro de un programa de emisiones al amparo de lo previsto en el Artículo 144 bis de la Ley de Mercado de Valores. Así, se produce la incorporación de pleno derecho de los activos, constituyéndose el Primer Patrimonio Separado en continuador del Segundo Patrimonio, al absorberlo, en lo que corresponda, de acuerdo a lo establecido en la escritura general de fecha 10 de abril de 2003, en las escrituras especiales de cada patrimonio y sus posteriores modificaciones.

COLATERAL

Características del colateral

A continuación se presenta un resumen con las características de los contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios al 30 de agosto de 2005:

Resumen de la cartera

(Al 30 de agosto de 2005)

	CLH global	CLH PS 1	CLH PS 2	MHE
Número de contratos	1.111	597	514	160
Valor par activos fecha de corte (UF)	731.371	381.138	350.233	73.344
Valor garantía promedio (UF) (*) (**)	860	831	892	883
Monto crédito original (UF)*	789	766	815	663
Saldo insoluto actual promedio (UF) (*)	733	706	762	563
Tasa promedio de originación(*)	12,3%	12,3%	12,2%	8,8%
Plazo de vigencia promedio (meses) (*)	31	37	24	41
Plazo residual promedio (meses) (*)	195	182	209	174
Deuda inicial / Garantía (*)	89,2%	90,2%	88,2%	65,4%
Deuda actual / Garantía (*)	85,2%	84,8%	85,7%	62,9%
Porcentaje de contratos con subsidio	66,0%	67,8%	64,0%	50,0%

(*) Los valores son promedios ponderados por saldo insoluto

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

Morosidad de la cartera

Para el análisis del colateral, en el caso de los contratos de leasing habitacional, se consolidó la cartera del primer patrimonio con la del segundo patrimonio, desde el inicio de éste último. No obstante, la fusión se materializó durante abril de 2005.

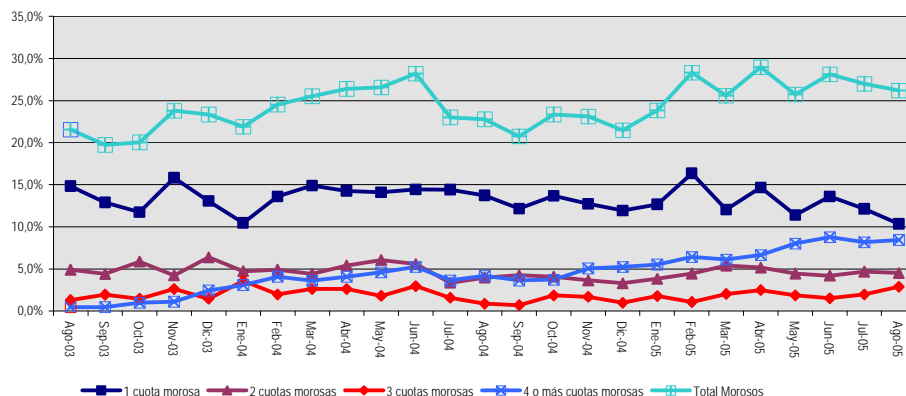
La morosidad total de la cartera de leasing presenta un quiebre a la baja en julio de 2004 -momento en que se incorporan los activos del segundo patrimonio- reduciendo el indicador a niveles cercanos a 23%. Sin embargo, a partir de diciembre de 2004, retoma la tendencia al alza subiendo alrededor de 5 puntos porcentuales.

En el gráfico siguiente se presenta la evolución de la morosidad de la cartera en número de operaciones, para el periodo comprendido entre agosto de 2003 y agosto de 2005.

Primer Patrimonio Separado

Evolución Morosidad de la Cartera de Leasing

(En porcentaje, medida sobre el número de operaciones)



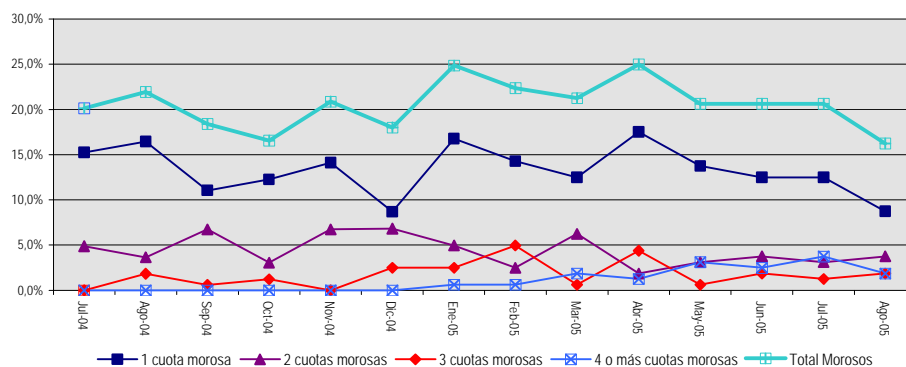
Los casos de un aporte moroso explican alrededor del 40% de la mora total, casi igual magnitud explican los casos de 4 o más aportes impagos, a agosto de 2005.

La evolución de la morosidad obedece, principalmente, al incremento paulatino de las operaciones con 4 o más cuotas morosas, que llegan al 8,5% de la cartera vigente. Este comportamiento es natural para una cartera que está madurando, sin embargo el nivel del indicador es considerado elevado al compararlo con carteras de perfil similar. A juicio de Feller Rate, es necesario aumentar los esfuerzos en controlar y reducir los niveles de morosidad dura.

Durante los últimos tres meses, la securitizadora ha creado un comité de operaciones que se reúne semanalmente, con el propósito de hacer un seguimiento de la mora del patrimonio. De acuerdo a lo informado por el emisor, se está desarrollando un plan de acción respecto a los casos más complicados.

Evolución Morosidad de la Cartera de Mutuos

(En porcentaje, medida sobre el número de operaciones)



Primer Patrimonio Separado

En el caso de la cartera de mutuos hipotecarios, el nivel de morosidad total se ha mantenido en promedio alrededor de 20% y la evolución del indicador está explicada por el tramo de una cuota impaga. Asimismo, los tramos de mora temprana muestran un trasvasije controlado al tramo de mora superior correspondiente. Al comparar el nivel de mora total con carteras de mutuos hipotecarios de perfil comparable, se observa en niveles similares.

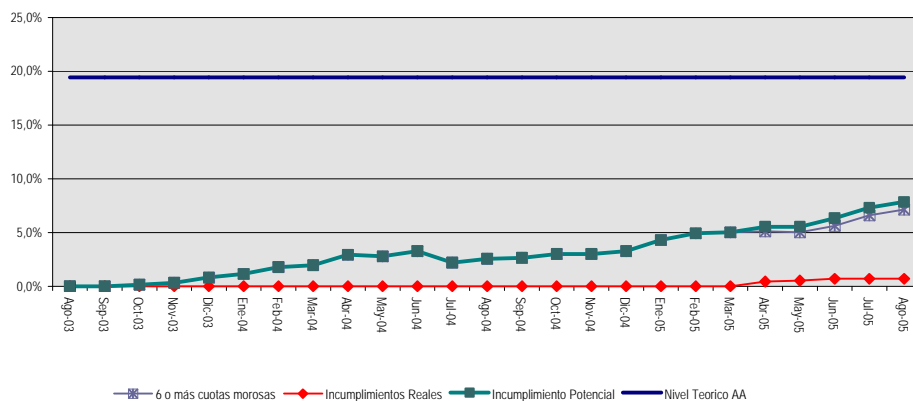
Feller Rate compara el incumplimiento exigido inicialmente a la cartera con un estimador de incumplimiento potencial. Este indicador es definido como la suma en cada momento de los incumplimientos reales acumulados y los contratos en cartera con mora igual o mayor a 180 días.

En el caso de este patrimonio separado, para la cartera de leasing el indicador considera la suma de los contratos al inicio de ambos patrimonios a partir del mes de julio de 2004.

En el gráfico siguiente, se presenta la evolución del indicador para dicha cartera entre agosto de 2003 y agosto de 2005.

Incumplimiento Potencial de la Cartera de Leasing

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



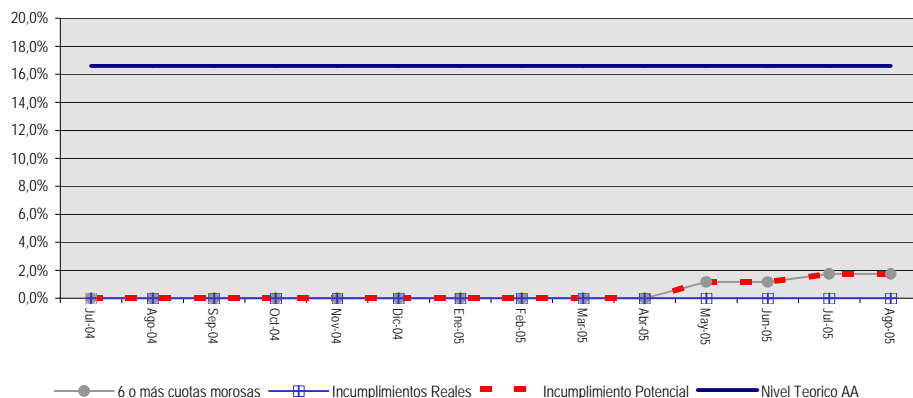
Pese a la consolidación de los portafolios de leasing del primer y segundo patrimonio -en julio de 2005- el indicador de incumplimiento potencial presenta una tendencia creciente, llegando a un 7,8% a agosto de 2005. El nivel de esta variable se considera elevado al comparar con carteras de perfil similar, si bien está por debajo de lo estimado para un escenario de crisis severa. Los contratos terminados alcanzan a 8 operaciones, lo que representa el 0,7% del número original de contratos de los patrimonios separados fusionados.

En el gráfico siguiente, se presenta el indicador para la cartera de mutuos entre julio de 2004 y agosto de 2005.

Primer Patrimonio Separado

Incumplimiento Potencial de la Cartera de Mutuos

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



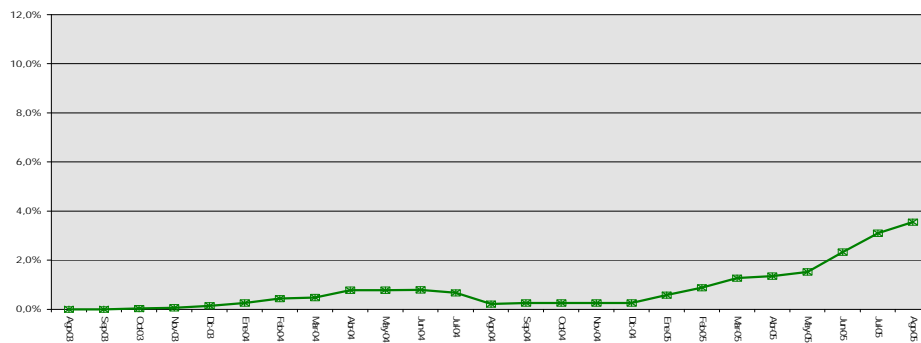
El nivel de incumplimiento potencial en la cartera de mutuos es acorde a lo observado en carteras de perfil similar, y se muestra holgado respecto a un escenario de crisis severa. Aquí, no se han registrado incumplimientos reales, por lo que el incumplimiento potencial sólo representa el comportamiento de la mora igual o mayor a 180 días.

Prepago de operaciones, remates e incorporaciones

El gráfico siguiente muestra la evolución de los prepagos, como porcentaje del valor par inicial de la cartera para la cartera de leasing, entre agosto de 2003 y agosto de 2005.

Prepago Acumulado Cartera de Leasing

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



Desde la fecha de inicio del patrimonio a agosto de 2005, se realizaron 34 prepagos totales y 24 prepagos parciales por un total de UF 24.131 y UF 3.745 respectivamente, que redundan en un prepago acumulado total de 3,6% del valor par inicial de la cartera de los patrimonios separados fusionados.

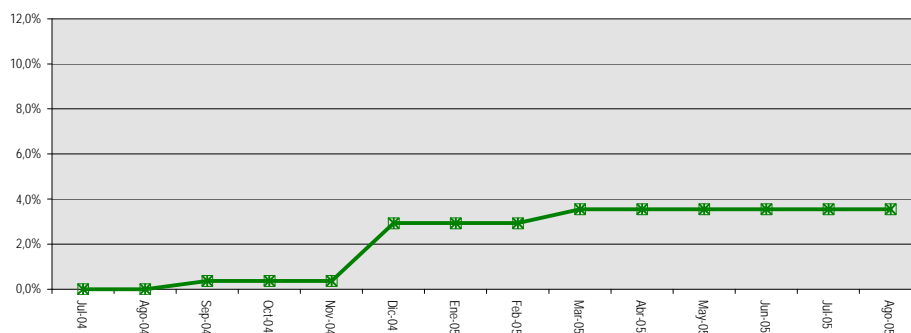
Primer Patrimonio Separado

En julio de 2004, el quiebre de tendencia que se observa en la curva se explica por el inicio e incorporación, para efectos de análisis, de los activos del segundo patrimonio.

Este nivel de prepago es algo elevado en comparación a carteras de otros patrimonios separados de leasing habitacional, sin embargo está de acuerdo a lo estimado inicialmente en la estructuración.

Prepago Acumulado Cartera de Mutuos

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



Para la cartera de mutuos, el prepago se observa estable durante los últimos meses. Aquí, a la fecha, no se aprecia un significativo impacto del fenómeno global a nivel del mercado hipotecario, en razón de la fuerte caída en las tasas de interés en años recientes, la eliminación del impuesto de timbres y estampillas para el refinanciamiento y la actual expectativa generalizada de una evolución al alza de las tasas de interés. Esto se ha dejado sentir con mayor peso en el segmento de carteras bancarias, dado el perfil de los deudores y la agresiva estrategia comercial que están llevando a cabo algunos bancos durante tiempo.

Con todo, dado los cambios estructurales en la industria hipotecaria, la evolución del prepago está siendo revisada permanentemente, con ajustes en las proyecciones que reflejan lo observado en el último tiempo.

En cuanto a la gestión de cobranza judicial y recuperación de garantías, especialmente en la cartera de leasing, se observa cierto retraso. A agosto de 2005, no se habían registrado remates, encontrándose 8 casas en stock en el patrimonio separado. Asimismo, 78 contratos se encontraban en cobranza judicial. En promedio, la cartera en esta situación presentaba 13 cuotas impagas, con un máximo de 29 aportes en mora.

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. Para los efectos de esto último, los fondos disponibles deben superar las UF 5.000.

Primer Patrimonio Separado

En el caso de este patrimonio separado se han incorporado 16 nuevos créditos en reemplazo de los prepagados, por un monto cercano a las UF 10.000. Actualmente, el emisor está evaluando una segunda sustitución por un monto cercano a los fondos acumulados por prepagos voluntarios de la cartera.

Inversiones

Durante la vigencia del patrimonio separado, los recursos han sido invertidos en pactos de BankBoston. La política de inversión seguida por la securitizadora se ha ceñido a lo establecido en el contrato de emisión.

ADMINISTRACION Y CONTROL

Administración primaria de los activos

La cartera de activos que forma 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 internamente. En este caso, los activos seguirán siendo administrados por su originador.

La securitizadora ha firmado un contrato de administración con Concreces Financiamiento Inmobiliario, que establece: las condiciones para el traspaso de remesas, la obligación de entregar a la securitizadora toda la información relacionada con los activos bajo administración, las causales de término de contrato, remuneración por administración, entre otros.

Antecedentes de administración

Concreces posee experiencia en la administración de cartera a terceros. En la actualidad administra portafolios para terceros, correspondientes a mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional securitizados y a mutuos hipotecarios endosados a compañías de seguros de vida.

Tal como en el resto de la compañía, el fuerte crecimiento experimentado por Concreces los últimos años, así como las perspectivas de crecimiento futuro, han requerido modificaciones en el área de administración de activos.

El área de administración, que agrupa las gestiones de recaudación, cobranza pre-judicial y judicial, y el servicio de atención a los clientes, está a cargo de la subgerencia de operaciones.

Desde inicios de 2003, la empresa especializó la administración directa de activos de sus dos productos en el área de administración. Ello también estuvo acompañado de la contratación de personal con atención exclusiva para estas funciones. El equipo de esta área cuenta con experiencia en empresas dedicadas a la gestión de deudores en mora. Las políticas y procedimientos de administración de activos están formalizados en manuales.

La recaudación se realiza a través de cajas propias (en Santiago y La Serena) y mediante Banco de Chile y SERVIPAG, entidades con experiencia en el manejo de grandes volúmenes de pago. La entidad ha logrado importantes avances operacionales en conjunto con ambas entidades, con el objetivo de mejorar el flujo de

Primer Patrimonio Separado

información de recaudación. Actualmente los cargos se realizan de manera automática a las distintas carteras según corresponda, y los errores no superan los dos incidentes por mes.

La unidad de normalización realiza la gestión de los deudores morosos hasta 75 días del vencimiento de los dividendos. El equipo cuenta con ejecutivos de normalización en distintas sucursales con el objetivo de lograr una cobertura necesaria para controlar la morosidad. Las gestiones realizadas van desde la cobranza preventiva y el envío de cartas de cobranza, hasta la cobranza en terreno.

El deudor que supera este plazo se envía a cobranza judicial externa, con seguimiento interno por parte de la empresa. Desde 2004, el proceso de cobranza judicial se realiza de manera centralizada para lograr una mayor eficiencia operativa. Con el nuevo esquema, la entidad ha mejorado los plazos de solución de casos. A marzo de 2005, los casos en cobranza judicial alcanzaban al 4,0% de la cartera, de los cuales un 50% corresponde a casos originados en la Quinta Región.

A partir de 2004, la entidad cuenta con procesos estructurados de liquidación y recolocación de activos.

La emisión, recaudación y seguimiento de la morosidad están automatizados, a través del sistema de administración de cartera. El proceso de cobranza fue fortalecido con mayores controles y seguimiento. La tecnología y el fortalecimiento de las estructuras han sido esenciales en la adaptación a mayores volúmenes de actividad.

Administración maestra

La administración maestra de este patrimonio separado está a cargo de Boston Securitizadora con el apoyo de ACFIN, entidad especializada en administración de carteras, e independiente de los originadores y de la securitizadora, lo que fortalece el adecuado control del proceso de administración de los contratos.

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 fue creada en 1997. En su propiedad participa AGS Financial LLC, entidad orientada al otorgamiento de servicios profesionales en financiamiento estructurado internacional y securitización, con base en EE.UU. En 1998, ingresó a la propiedad SONDA, quien controla actualmente un 80% de la compañía.

Los servicios que brinda ACFIN son: administración directa de activos (*Primary Servicing*), administración de carteras de activos (*Master Servicing*) y administración de securitizaciones (*Trustee*).

Como administrador maestro del patrimonio separado, ACFIN es responsable de la supervisión continua de la gestión del administrador primario. Además, como parte de sus funciones, informa sobre el desempeño de la cartera a los entes relacionados (securitizadora, inversionistas, clasificadores de riesgo, entre otros). También asegura la continuidad de la gestión de cobranza, sea por reemplazo de los administradores directos, en caso de incumplimiento de sus funciones, o por el respaldo de la información.

Primer Patrimonio Separado

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. La estimación de pérdidas depende del perfil promedio de las garantías asociadas a la cartera vigente.

Flujos de caja

Para cada revisión de los 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 detallan:

- Se consideró como fecha de corte el 30 de agosto de 2005. Se proyectó el flujo de ingresos consolidado, incluyendo dividendos y arriendos, a partir de septiembre de 2005;
- Se calculó la cantidad de contratos de leasing y mutuos fallidos sobre la base de los ajustes individuales y los supuestos. Luego, se aplicaron al flujo de caja estimado, a partir del mes trece, desde la fecha de referencia, en forma lineal y durante 36 meses;
- Se estimaron las recuperaciones producto de la liquidación de las garantías asociadas a los contratos fallidos. Lo anterior:
 - Para el caso de leasing, sobre la base de un periodo de recuperaciones de 15 meses y costos asociados al proceso de 25% del saldo insoluto, conforme a los parámetros estándar contemplados en la metodología de Feller Rate
 - Para el caso de mutuos, sobre la base de un plazo de recuperación de 18 meses y costos asociados al proceso de 13% del saldo insoluto, conforme los

Primer Patrimonio Separado

parámetros estándar contemplados en la metodología de clasificación de Feller Rate

- Se estimaron los eventuales pagos de Tesorería por concepto de garantía crediticia por los contratos con subsidio habitacional, los que fueron desfasados 3 meses después de la recuperación de garantías. La evaluación considera esta garantía estatal, en el caso de los contratos de leasing, dado que en promedio las operaciones con subsidio de la cartera acumulan el 25% del saldo de precio antes de aplicar las caídas de contratos;
- Con las recuperaciones producidas por liquidación de garantías y prepagos voluntarios, se realizaron rescates de bono senior y/o se sustituyeron activos, de acuerdo a 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 conforme lo definido en el contrato de emisión para el patrimonio fusionado: auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, clasificación de riesgo, custodia de títulos, seguros por títulos custodiados, administración primaria, gastos de emisión 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

El saldo insoluto de la emisión al 30 de agosto de 2005 alcanza a UF 1.024.862, dividido en 3 series preferentes y 2 subordinadas. Las características de los títulos se muestran en el siguiente cuadro:

Características de los bonos

(Al 30 de agosto de 2005)

Serie	Serie A	Serie B	Serie C (Subordinada)	Serie D	Serie E (Subordinada)
Proporción	34,9%	6,5%	4,3%	50,1%	4,2%
Monto residual (UF)	358.051	66.240	44.248	513.323	43.000
Plazo residual (años)	17,25	17,25	18,75	18,5	18,75
Pagos	Trimestrales	Trimestrales	Al vencimiento serie D	Trimestrales	Al vencimiento serie D
Periodos de gracia interés (años)	0,0	0,0	18,5	0,0	18,5
Periodos de gracia amortización (años)	0,0	0,0	18,5	0,0	18,5
Fechas de pago	Febrero, Mayo, Agosto, Noviembre	Febrero, Mayo, Agosto, Noviembre	25 de abril de 2024	Enero, Abril, Julio, Octubre	25 de abril de 2024
Tasa emisión (anual)	6,3%	6,3%	7,0%	5,0%	7,5%

Primer Patrimonio Separado

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 tomó en cuenta el saldo en ingresos operacionales (MM\$294) y en la cuenta de fondos acumulados de pagos extraordinarios (MM\$356,5) al 30 de agosto de 2005;
- 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.

El pago de todos los cupones de las series senior A, B y D se realiza cabalmente en un escenario AA. Las series subordinadas C y E efectuaron sobre la base de un escenario de stress menor, consecuente con la categoría C de clasificación.

Sensibilizaciones

Los flujos de caja resultantes se sensibilizaron ante distintas situaciones de prepagos voluntarios, incluso en situaciones de crisis severa. Los procedimientos de sustitución de activos y de rescate de bono senior contemplados en el contrato de emisión, aseguran aceptablemente el pago de los cupones en las condiciones pactadas. El análisis contempló el prepago adicional de las series senior por exceso de garantías, de acuerdo a lo estipulado en el contrato de emisión. Esto último impacta en escenarios favorables de la cartera de activos, haciendo más eficiente la estructura, pero reduciendo la duración esperada de los bonos.

En el escenario AA, las series senior soportan un prepago voluntario adicional a los producidos por incumplimiento aceptable (escenario conjunto), el que está por encima de los niveles históricos presentados por las carteras de Concreces en otros patrimonios separados. En escenarios normales de incumplimiento, soporta una tasa de prepago voluntario que sobrepasa ampliamente la tasa histórica.

A título de ejemplo, el patrimonio separado resiste un escenario de estrés conjunto en que:

- Se proyecta una tasa de prepago anual sobre saldo vigente, de 2 veces el prepago acumulado para la cartera de leasing durante los últimos 12 meses, y en el caso de los mutuos hipotecarios se proyecta una tasa anual sobre saldo vigente de 2,5 veces el prepago acumulado observado durante los últimos 12 meses.

Primer Patrimonio Separado

- Se registra una crisis crediticia durante 36 meses a partir del mes 13. Esto, asumiendo una caída total, en el caso de la cartera de leasing del 19,4%, y en el caso de la cartera de mutuos del 16,6%, con desvalorizaciones de viviendas de los contratos fallidos por sobre 40% para ambas carteras

Además de considerar todos los gastos indicados en el contrato de emisión que corresponde solventar al patrimonio separado, en estos escenarios, se consideró un monto anual para imprevistos.

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

- momento en que ocurre el primer incumplimiento;
- 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.