

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

## BCI SECURITIZADORA S.A. PRIMER PATRIMONIO SEPARADO

Junio 2001

---

*Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.*

---

*Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*

---

*Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.*

---



CLASIFICADORA DE RIESGO

**BCI SECURITIZADORA S.A.**

**Primer Patrimonio Separado**

<b>SERIES A y B</b>	<b>AAA</b>
<b>SERIE C</b>	<b>C</b>

Analista: Roxana Silva C. Fono: 246 5388

<i>Clasificaciones</i>		Junio 2001
Series A y B	Nueva Emisión	AAA
Serie C ( Subordinada)	Nueva Emisión	C

**ESTRUCTURA**

<b>Títulos:</b> Bonos de securitización series A, B y C.
<b>Emisor:</b> BCI Securitizadora S.A.
<b>Fecha de la escritura de emisión:</b> 20 de junio de 2001
<b>Monto:</b> Serie A: UF 509.000 Serie B: UF 586.000 Serie C (subordinada) : UF 35.000; Total: UF 1.130.000
<b>Plazo:</b> Serie A: 23 cuotas trimestrales Serie B: 78 cuotas trimestrales, con 23 periodos de gracia para el capital. Serie C: 1 cuota al vencimiento de las series senior que paga capital e intereses capitalizados trimestralmente.
<b>Tasa de interés bonos:</b> Serie A: 5,75%; Serie B: 6,5%; Serie C: 6,5%
<b>Colateral:</b> 549 mutuos hipotecarios endosables con un valor par de UF 1.080.116
<b>Tasa interés promedio ponderado de otorgamiento de los activos:</b> 8,3%
<b>Originador:</b> Banco de A. Edwards
<b>Mejoramientos Crediticios Externos:</b> No hay
<b>Administrador Primario:</b> Banco de A. Edwards
<b>Administrador Maestro:</b> Acfin
<b>Representante tenedores:</b> BBVA Banco Bhif

**FUNDAMENTACION**

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

La cartera de activos está formada por 549 contratos de mutuos hipotecarios endosables. El flujo mensual generado por los dividendos es suficiente

para cubrir oportunamente los costos generados por el patrimonio separado y las obligaciones contraídas con los títulos de deuda, incluso en escenarios de crisis correspondientes a la categoría AAA. Los flujos netos positivos generados por los diferenciales de tasa permiten la formación de un fondo de reserva, que se constituye como una garantía adicional para el pago de las series A y B.

La cartera fue originada por el Banco de A. Edwards, se encuentra bien diversificada y, desde el punto de vista crediticio, el proceso está correctamente estructurado. La cartera ha mostrado un buen desempeño, observándose índices de morosidad históricos inferiores a los del mercado. La mayor parte de los contratos presentan bajas relaciones deuda/garantía. Esto hace que los escenarios de crisis tengan un bajo impacto en la estructura.

El Banco de A. Edwards está clasificado por Feller Rate en AA-. La entidad cuenta con procesos de administración de activos hipotecarios consolidados que conjuntamente con la calidad de los sistemas de administración maestra que tendrá esta cartera conforman un factor positivo en la evaluación.

Los gastos del patrimonio separado están debidamente acotados en el contrato de emisión y en el contrato de administración. Tanto los flujos de ingresos del patrimonio separado provenientes de los dividendos mensuales, como los ingresos por prepagos o liquidación de garantías, serán administrados de acuerdo a las políticas de inversión claramente establecidas en el contrato de emisión.

La serie C subordinada paga los intereses, y el capital en una sola cuota al vencimiento de las series preferentes. Por la forma de estructurar, la serie C subordinada no resiste ningún stress, por lo que su clasificación es C.

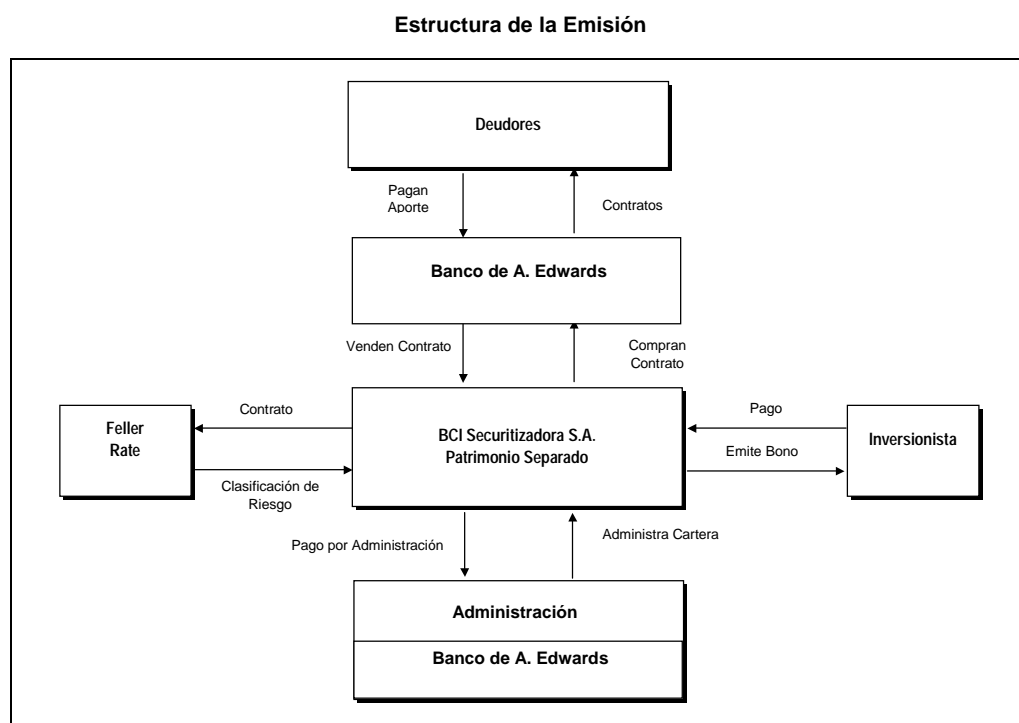
## Primer Patrimonio Separado

### ESTRUCTURA DE LA EMISION

#### Características Generales de la Emisión

Los títulos de deuda están formados por dos series senior cortas (A1 y A2), dos series senior largas (B1 y B2) y una serie C subordinada, que son respaldadas por una cartera de 549 mutuos hipotecarios endosables.

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



Los mutuos hipotecarios endosables son créditos hipotecarios para fines habitacionales. En este caso, la cartera que se securitiza ha sido originada por el Banco de A. Edwards. Esta institución, endosará los créditos a nombre de la securitizadora, la que emite bonos respaldados por un patrimonio separado formado por estos mutuos. El Banco de A. Edwards mantiene la administración de los créditos.

#### Descripción del Emisor

BCI Securitizadora S.A., filial del Banco de Crédito e Inversiones, es una sociedad anónima abierta especial constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley del Mercado de Valores, cuyos estatutos constan en escritura pública de fecha 1 de marzo de 2001. Según resolución exenta de fecha 28 de marzo de 2001, la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó la existencia de la sociedad y aprobó sus estatutos. La inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia se efectuó el 18 de junio de 2001, fecha a la que el capital pagado de la sociedad ascendía a \$315 millones.

---

## Primer Patrimonio Separado

---

Banco de Crédito e Inversiones (BCI) inició sus actividades en el año 1937. Desde sus comienzos, el banco estuvo relacionado a la familia Yarur y, si bien, el controlador ha cambiado desde su fundación, la propiedad mayoritaria ha permanecido en manos de la familia. Hoy en día, el porcentaje de control de la familia Yarur alcanza a cerca del 65%. Le siguen en importancia inversionistas institucionales como administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros de vida (Depósito Central de Valores).

El banco es una entidad de tamaño mediano-grande que opera prácticamente en todos los ámbitos del negocio bancario, ya sea directamente o a través de diversas filiales. Su solvencia es clasificada por Feller Rate en nivel de riesgo *AA/perspectivas estables*, con base en el crecimiento equilibrado de sus niveles de actividad, con mejoría de la eficiencia operativa, niveles razonables de riesgo y rentabilidades sobre activos y patrimonial en el rango superior entre sus pares. La clasificación también se fundamenta en su fuerte penetración en los sectores medios de la banca, su posición de liderazgo en cuentas corrientes y la alta estabilidad de su plana ejecutiva.

La existencia de BCI Securitizadora S.A. se enmarca dentro de la activa participación de BCI y su grupo controlador en el mercado financiero, que involucra entre otros negocios: banca de personas y comercial, banca de inversiones, corretaje de valores, fondos mutuos, seguros de vida y generales, leasing y factoring.

### CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

#### *Proceso de Originación*

En esta emisión Feller Rate evaluó tanto el proceso de originación como el procedimiento de selección y compra de contratos de mutuos hipotecarios por parte de la securitizadora.

#### *Banco de A. Edwards*

Se realizó una evaluación del proceso de originación, que incluyó una revisión de los antecedentes generales del área hipotecaria del Banco de A. Edwards, sus políticas y procedimientos crediticios.

#### *Antecedentes del originador*

Banco de A. Edwards -clasificado en *AA-/Estables/Nivel 1* por Feller Rate- tiene una larga trayectoria en el sistema financiero chileno, siendo el primer banco privado del país (fundado en 1866). Luego del cambio de accionistas controladores en 1986, el banco logró una fuerte penetración en los segmentos de las empresas medianas y las personas de ingresos altos (ABC1), su mercado objetivo tradicional.

A partir de septiembre de 1999, luego de la toma de control por parte del grupo Luksic a través de Quiñenco (clasificado en *A+/Estables* por Feller Rate), su orientación pasó de banco de nicho a banco universal. Para ello, se empezó a dar un mayor énfasis al área de corporaciones y a captar una cuota creciente del mercado de las personas, a la vez que siguió fortaleciendo su posicionamiento en los segmentos de mercado tradicionales.

El Banco de A. Edwards es actualmente el sexto mayor banco del sistema financiero nacional en términos de colocaciones (8,2% a abril de 2001) y el quinto en relación a

---

## Primer Patrimonio Separado

---

base patrimonial. En línea con la estrategia del banco, la cuota de mercado en préstamos hipotecarios ha venido expandiéndose, al igual que en el resto de las líneas de producto. Durante 2000, el banco aumentó casi en 30% el número de operaciones hipotecarias, lo que resulta beneficioso pues permite incrementar la lealtad de los clientes y, a la vez, otorga un potencial para el cruce con otros productos.

La entidad se caracteriza por ofrecer una amplia diversidad de servicios financieros a sus clientes, ya sea directamente o a través de sus empresas filiales. Actualmente, el banco cuenta con seis filiales: una administradora de fondos mutuos, una empresa de factoring, una sociedad securitizadora, una corredora de seguros, una corredora de bolsa y una empresa de asesoría financiera.

### *Políticas y procedimientos crediticios*

El mercado objetivo para el financiamiento hipotecario lo constituyen empleados dependientes, independientes o rentistas de casas particulares, con una renta líquida mínima de UF 33, cuyos ingresos provengan de una fuente estable. El financiamiento se orienta a viviendas nuevas o usadas con un valor mínimo de UF 1.000 y un máximo que depende de la capacidad de pago del cliente.

La política crediticia está definida en un manual de crédito hipotecario. Los parámetros establecidos en este documento consideran los requisitos estándares para este tipo de producto dentro de la industria.

El proceso de originación comienza normalmente en la red de sucursales del banco o en el área de negocio especializada (banca hipotecaria), aunque también la entidad utiliza un canal mayorista que capta negocios de inmobiliarias y corredores de propiedad. En la plataforma comercial respectiva se realiza la evaluación del cliente en dos etapas: simulación (preevaluación) y solicitud de crédito (scoring). Luego de evaluar la calidad crediticia del cliente, a través de la determinación de su capacidad de pago por medio de distintos antecedentes que lo acrediten, el crédito puede ser aprobado o rechazado. Sin embargo, es en el comité ejecutivo (ejecutivo y jefe de oficina) donde radica la potestad de otorgar el crédito. Si el monto del crédito supera sus atribuciones se envía al área de riesgo personas, lo mismo sucede en caso de excepciones al manual de crédito.

Una vez aprobado el crédito se envían los antecedentes -entre ellos la solicitud y el memorándum de aprobación de crédito- a los ejecutivos de curse de la banca hipotecaria para que coordinen el curse del crédito. Una vez recepcionados los antecedentes, la operación ingresa al sistema de seguimiento y éste genera la solicitud de tasación y estudio de títulos. Después de recepcionado el estudio de título aprobado, el ejecutivo de curse redacta el memorándum de escrituración para que sea redactado por el abogado. Después que la escritura ha sido debidamente firmada por las partes se ingresa al Conservador de Bienes Raíces para efectuar las correspondientes inscripciones. Una vez que el banco tiene las inscripciones de hipotecas autoriza la entrega de los fondos según el procedimiento predefinido.

Los manuales y procedimientos de crédito fueron verificados por Feller Rate mediante una visita al centro hipotecario del banco donde también se sostuvo reuniones con los principales ejecutivos. De las entrevistas se pudo comprobar la experiencia y larga trayectoria del equipo administrativo en el área hipotecaria. Además

---

## Primer Patrimonio Separado

---

de revisar los manuales de crédito, se tuvo la posibilidad de inspeccionar en terreno los flujos y roles involucrados en el otorgamiento de créditos hipotecarios. Allí se verificó la sistematización y velocidad de los procesos, así como el estricto cumplimiento de los procedimientos y controles establecidos.

### *Revisión de Carpetas*

Todo el proceso de selección y compra de la cartera por parte de la Securitizadora, así como también la aplicación de las políticas y procedimientos de crédito del Banco de A. Edwards, fueron verificados por Feller Rate mediante la revisión de carpetas, de alrededor del 10% de la cartera. De esta revisión se obtuvieron las siguientes conclusiones generales:

- Las carpetas fueron reconstruidas mediante un proceso riguroso. Esto, dado que de acuerdo con los procedimientos del banco, parte de los datos del cliente no se encuentran en la carpeta del producto, sino que más bien el seguimiento se realiza como cliente integral en una carpeta comercial.
- Las carpetas revisadas presentaban un adecuado orden e información suficiente para obtener un perfil del deudor (sustentación de rentas, estabilidad laboral y honorabilidad crediticia). La solicitud de crédito estaba en todos los casos revisados.
- Las minutas de crédito tenían las firmas correspondientes, contenían los datos sobre la relación deuda/garantía, antecedentes de renta y patrimonio del deudor y codeudor en los casos que correspondía.
- Las tasaciones estaban completas, con antecedentes de la vivienda a financiar, de su entorno directo y del sector en que están ubicadas.
- La evaluación del crédito respecto del comportamiento crediticio histórico (morosidad, deudas vencidas o castigadas y/o protestos y aclaraciones) era estricta. En general, los deudores mostraban un buen comportamiento crediticio en el momento de suscripción del contrato.
- Cada carpeta contenía una ficha, realizada por la Banca Hipotecaria para esta venta, con toda la información relevante del deudor verificada, como por ejemplo: renta, carga financiera al origen, carga financiera al momento de la compra y toda la información relevante del deudor verificada a la fecha de compra. Esta información concordaba con la base de datos enviada a Feller Rate.

### *Política de Compra de BCI Securitizadora*

La securitizadora definió el perfil de los deudores que conformarán la cartera de activos. Para realizar el proceso de selección se eligió a los deudores con una buena historia de pagos, sin problemas de moralidad crediticia al momento de la compra y cuya evolución de carga financiera actualizada estuviera dentro de los estándares. El proceso también implicó una evaluación de las garantías asociadas, revisándose la documentación existente de estudios de títulos y tasaciones de un porcentaje relevante de los contratos que componen la cartera.

En términos generales la metodología utilizada fue:

## Primer Patrimonio Separado

- Se analizó los antecedentes comerciales y la deuda del sujeto de crédito; se calculó la carga financiera mensual al momento de la compra; se chequeo el comportamiento de pagos histórico del deudor con respecto al crédito. Con base en estos tres elementos se hizo un análisis cruzado que permitió depurar la cartera, de acuerdo con los estándares que exige la securitizadora.
- Posteriormente, se realizó un due dilligence al 100% de la cartera, para verificar la consistencia de datos y la existencia de documentación suficiente para la identificación y sustentación de los créditos.
- Se conformó un Comité de Crédito de la securitizadora, que operó bajo las políticas definidas en el manual de adquisición para este patrimonio separado. Este Comité seleccionó una muestra del 20% de la cartera para una revisión exhaustiva. En esta instancia se reemplazaron algunas operaciones que no cumplían cabalmente con el estándar buscado.

### Características del Colateral

La cartera que forma el colateral está conformada por 549 mutuos hipotecarios endosables con un saldo insoluto, al 31 de mayo de 2001, de UF 1.080.116, una tasa de interés implícita promedio del 8,29%, un plazo de dividendos por pagar promedio de 140 meses.

A la fecha de emisión, el valor par de esta cartera es ligeramente inferior al valor par de la emisión de bonos. Sin embargo, la diferencia en las tasas de interés entre mutuos y bonos genera un flujo mensual de caja positivo durante la vigencia de los bonos.

### Resumen de la cartera de mutuos

(al 31 de mayo de 2001)

	Total
Número de mutuos	549
Valor Garantía Promedio (*)	UF 4.903
Monto crédito original (*)	UF 3.115
Saldo Insoluto Promedio a la fecha corte (+)	UF 2.630
Saldo Insoluto Total a la fecha corte (+)	UF 1.080.116
Crédito Original / Garantía (*)	67,0%
Saldo Insoluto/ Garantial (*)	56,8%
Tasa de interés (*)	8,3%
Plazo Residual meses (*)	140
Dividendo/Renta Promedio	20,1%
Carga Financiera/Renta Promedio	38,0%
Porcentaje de la cartera con morosidad actual	0,3%
Concentración Región Metropolitana	55,4%

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

---

## Primer Patrimonio Separado

---

El monto original promedio de los créditos es de UF 3.115. El saldo insoluto a la fecha de corte es de UF 2.630. Para efectos de garantía, se consideró el menor valor entre la tasación y el monto efectivo de la operación de compraventa, obteniéndose un valor promedio de UF 4.903.

La relación deuda garantía promedio al momento de la originación fue de 67,0% y esta relación al 1 de junio de 2001 es de 56,8%. La relación dividendo renta promedio de la cartera al momento de originación es de 20,1% y la relación carga financiera/renta promedio de 30,8%.

El 55,4% de las viviendas se encuentra ubicada en la región metropolitana y un 19,3% en la quinta región. Alrededor del 15% se encuentra en la séptima, octava, novena y décima regiones, con proporciones similares en cada una.

### 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. En este caso, los activos seguirán siendo administrados por el Banco de A. Edwards, con quien la securitizadora estableció un contrato de administración. Este contrato establece:

- Las funciones que debe desempeñar el administrador de cartera; el costo por administración y custodia y los costos máximos en que puede incurrir por la administración de cada mutuo.
- Se detalla la política y procedimientos de cobranzas, los que son bastante claros y rigurosos.
- Establece la duración del contrato hasta el vencimiento de los mutuos hipotecarios endosables que se encargan a administrar, sin perjuicio de que cualquiera de las partes pueda poner fin a este contrato, siempre y cuando avise con 3 meses de anticipación. No obstante, la securitizadora podrá poner término anticipado al contrato en caso de no cumplirse a tiempo las obligaciones que en el se detallan.

#### *Banco de A. Edwards*

Desde 1994, el proceso operativo de la administración de activos de Banco de A. Edwards lo realiza una empresa externa llamada Orden S.A., que presta sus servicios a varias entidades del sistema financiero. Esta empresa, además de realizar el procesamiento diario de las operaciones, genera los avisos de pago de dividendos y está permanentemente actualizando los respectivos datos del cliente.

La recaudación de los dividendos la realiza el banco. El sistema centralizado de cajas recibe la información de Orden y al recaudar los pagos se da de baja la deuda correspondiente. Todos los pagos recibidos se envían por vía magnética a Orden, quien, luego de procesar la información, la devuelve al banco. De dicho proceso se origina la contabilidad y la información de morosidad.

---

## Primer Patrimonio Separado

---

Ello permite que al día siguiente del vencimiento del pago de dividendo el ejecutivo comercial pueda realizar las primeras acciones de cobranza. Al día 41 de impago se inicia la cobranza extrajudicial a cargo de una empresa de cobranza externa llamada Baned, relacionada a la propiedad. En esta etapa, la labor de Baned es apoyar al ejecutivo del banco en el proceso de regularización de los clientes. Para ello, la empresa se contacta telefónicamente y por carta con el deudor, comunicándole el detalle de la deuda y solicitándole su presencia en las oficinas de la empresa con el propósito de lograr un compromiso de pago.

De no obtenerse los resultados esperados, al día 60 de mora el crédito es traspasado a la empresa de cobranza quien se hace plenamente cargo de la recuperación del crédito. Utilizando las mismas herramientas que en la etapa previa, se trata de mejorar la posición con el deudor y lograr un abono de al menos 10%. De no obtener éxito por esta vía, se evalúa la cobranza judicial como una herramienta más de presión. Es decir, esta cobranza se inicia paralelamente a la cobranza prejudicial. Los casos en cobranza judicial (entre 90 y 120 días) normalmente llegan a un arreglo prejudicial en un plazo máximo de cuatro meses. En el caso que el juicio prosiga, a los ocho meses el bien debería estar rematado.

Los procedimientos y sistemas de cobranza se consideran buenos a la luz del volumen de operaciones que deben manejar. La administración de los deudores en mora parece eficiente, al analizar las cifras de morosidad que exhibe la cartera de créditos. Así, a diciembre de 2000, el 94% de la cartera hipotecaria global estaba al día, según los antecedentes proporcionados por la entidad. Entre 30 y 60 días la morosidad era de 3,3%, entre 60 y 90 días se situaba en torno a 0,3% al igual que en el tramo entre 90 y 120 días. Para periodos más largos, superior a 120 días, el 2,3% de los préstamos se encontraba en dicha situación. En consecuencia, al analizar la morosidad por plazos se observan buenos indicadores.

### *Administración maestra de los activos*

El desempeño del colateral dependerá también de la calidad del seguimiento que se haga del comportamiento de la cartera, debiendo existir indicadores que permitan un monitoreo continuo y preciso, que facilite la activación de decisiones correctivas.

Para ello, la información relevante sobre el comportamiento del colateral debe ser consolidada y verificada. Luego, debe ser analizada en función de las proyecciones iniciales. De comprobarse negligencia por parte de los administradores en el servicio comprometido, o que la calidad de la información enviada es inexacta, incompleta o fraudulenta, la securitizadora deberá tomar todas las medidas del caso para evitar nuevos comportamientos similares o cambiar al administrador.

Este seguimiento o administración maestra puede ser contratado con terceros o realizado por la propia securitizadora. En este caso, esta labor la realizará ACFIN, una entidad independiente de la securitizadora especializada en la administración de cartera.

### *ACFIN Administradora de Activos Financieros*

ACFIN fue creada en 1997 para satisfacer las necesidades de la incipiente industria de la securitización en Chile. Los gestores iniciales de la empresa, a través de una

---

## Primer Patrimonio Separado

---

alianza estratégica, fueron la Familia Díaz y AGS Financial LLC. En 1998, ingresó a la propiedad SONDA, otorgándole el financiamiento que requería el proyecto y el soporte tecnológico e institucional.

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

En sus tres primeros años la empresa se centró en el desarrollo de los sistemas, la infraestructura y los procedimientos de los servicios orientados a la securitización de activos, utilizando estándares internacionales en su diseño. En la actualidad, ACFIN se encuentra en fase operativa, otorgando el servicio de administración maestra a esta emisión de bonos de securitización.

La experiencia de AGS Financial LLC en EE.UU. y en mercados emergentes, como Argentina y Brasil, en la administración de carteras securitizadas le otorgan la experiencia necesaria. Además, en 1999, la empresa firmó un convenio con Santander Sociedad Securitizadora, mediante el cual probó sus sistemas para la administración de cartera de activos. La experiencia adquirida le sirvió para afinar y corregir las deficiencias encontradas.

ACFIN ha otorgado una relevancia gravitante a la tecnología, considerando que la administración de activos requiere del procesamiento de un gran volumen de datos, la interacción con diversos usuarios (proveedores y clientes) y la generación de información de acuerdo a los requerimientos de los distintos participantes involucrados en el proceso de securitización.

Los sistemas fueron desarrollados internamente y en su diseño se consideró la adecuación a la realidad local y a los estándares en países donde la industria de securitización está más desarrollada. La solución implementada consiste en un sistema flexible, modular y tecnológicamente vigente.

El accionista mayoritario de ACFIN es SONDA S.A. con un 80% de la propiedad, el restante 20% pertenece al joint venture entre AGS Financial LLC y la Familia Díaz.

SONDA es, esencialmente, una empresa de servicios y proyectos de integración de sistemas y provisión de plataformas en el campo de las tecnologías de información. La empresa fue fundada en 1974; desde entonces ha experimentado un sostenido crecimiento, fundamentalmente por el fortalecimiento de los negocios tradicionales –integración de sistemas, prestación de servicios, desarrollo de soluciones y comercialización de equipos y sistemas computacionales- y por su expansión internacional.

*AGS Financial LLC (AGS)*, orientada al otorgamiento de servicios profesionales en financiamiento estructurado internacional y securitización, está radicada en la ciudad de New York, USA, y sus orígenes datan de 1994. En julio de 1998, se incorporó como filial de *Enhance Financial Services Group Inc.*, empresa clasificada por Standard & Poor's en A+. Este holding tiene un patrimonio ascendente a US\$ 676 millones y activos por US\$ 1.454 millones, su principal inversión y fuente de recursos es la compañía reaseguradora de garantías crediticias Enhance Reinsurance Co. (calificada por Standard & Poor's en AAA).

AGS ofrece una variedad de servicios vinculados con el financiamiento de préstamos para la vivienda y otros activos financieros, que van desde la banca de inver-

---

## Primer Patrimonio Separado

---

sión y asesorías, hasta servicios de due diligence y de gestión de activos, como son la administración primaria, maestra y cartera en mora y de información a los inversores.

ACFIN ha preparado su infraestructura tecnológica para administrar una cartera de 10.000 activos. El tamaño de la planta de personal equivalente es de aproximadamente 15 personas. El diseño de su plataforma tecnológica le permite ampliar fácilmente y con una baja inversión la administración de mayores volúmenes de activos.

A través de la incorporación de ACFIN en el patrimonio separado, se incorpora una entidad independiente de los originadores de los activos que permita el adecuado control del proceso de administración de los contratos.

Las funciones que realizará ACFIN como administrador maestro son las siguientes:

- *Control de calidad de la información:* de toda aquella que ingrese al sistema, especialmente cuando se incorporan nuevos activos a la cartera supervisada.
- *Procesamiento periódico de los créditos:* mensualmente realizará las funciones de: comparar los pagos realmente realizados con los esperados; verificar la adecuada aplicación de los pagos, tanto de principal, intereses, seguros, subsidio, intereses por mora y otros cargos de acuerdo a los términos de cada crédito; verificar la aplicación de prepagos totales o parciales.
- *Reconciliación de las diferencias entre la información remitida por los administradores y la del sistema de master servicing:* Las discrepancias serán reconciliadas manualmente a modo de verificar la precisión de la información importada. Adicionalmente, la información bancaria será reconciliada para verificar que los montos apropiados hayan sido recaudados y sean remitidos al patrimonio separado.
- *Reporting:* Proveerá la información requerida respecto de la cartera de activos para la securitizadora, inversionistas, administradores, entidades reguladoras, clasificadores de riesgo y cualquier otra entidad interesada según indique la securitizadora.
- *Monitoreo de los procedimientos de administración:* realizará un monitoreo constante a los siguientes procedimientos utilizados por los administradores, con el fin de verificar su conformidad con las condiciones del contrato de administración:
  - consistencia de la información enviada por los administradores y, a la vez, su consistencia con los estándares establecidos;
  - la morosidad actual e histórica;
  - los créditos en cobranza judicial y liquidación. Con el fin, de determinar la adecuada administración de estos casos y cuan expeditamente son resueltos;
  - mantención actualizada de las pólizas de seguros requeridas;
  - Realización de auditorías periódicas a los administradores y sus procedimientos;
  - comparación periódica de la información almacenada en los sistemas de los administradores y los del master servicing.

## Primer Patrimonio Separado

- *Control de la documentación y antecedentes generales de cada crédito:* se controlará la ubicación física de toda la documentación legal de cada contrato de crédito, y la información general respecto de este.

### PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

#### *Estimación de la Pérdida Potencial*

La metodología considera un ajuste a la cartera de mutuos, 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 esta cartera hipotecaria, la comparó con una cartera de referencia o “benchmark pool”. Las características de los mutuos 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. Estas características se describen en el siguiente cuadro:

<b>Características de la cartera de referencia MHE</b>	
<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

La probabilidad de incumplimiento, la pérdida del valor de mercado de las viviendas, la severidad de pérdida y la cobertura de pérdidas (sobrecolateral) pertenecientes a un mutuo hipotecario de una cartera de referencia, que Feller Rate supone para escenarios de crisis son las siguientes:

## Primer Patrimonio Separado

### Supuestos por categoría de riesgo cartera de referencia

Categoría	Probabilidad de incumplimiento base	Pérdida de Valor de la Vivienda	Severidad de la Pérdida	Cobertura de Pérdida
AAA	15%	45%	61,3%	9,2%
AA	11%	38%	52,5%	5,8%
A	8%	34%	47,5%	3,8%
BBB	6%	30%	42,5%	2,6%
BB	3%	25%	36,3%	1,1%

Adicionalmente, se efectúan diversos ajustes que afectan tanto a la proporción de activos que fallan como a la variación en el precio de las viviendas y, por consiguiente, a la recuperación de garantías en caso de incumplimiento. Estos ajustes se realizan en forma individual a cada activo y buscan precisar los supuestos base anteriormente indicados, sobre la base de fortalezas y debilidades específicas de cada activo y su respectiva garantía.

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 y calidad del proceso de originación, administración y control, entre otros.

Con base en la carencia de datos, distorsión de éstos o entrega de información adicional respecto de cada cartera a securitizar, Feller Rate puede aplicar ajustes adicionales a los parámetros mencionados anteriormente. En el caso específico de la cartera de mutuos de Banco de A. Edwards se consideraron variables como la historia global de morosidad de créditos antiguos, moralidad y relación de endeudamiento actual de los deudores.

La aplicación combinada de estos ajustes dio como resultado los siguientes supuestos agregados a la cartera de mutuos, según la severidad del escenario:

### Supuestos ajustados a la cartera de mutuos (%)

Categoría	Probabilidad de incumplimiento base (*)	Pérdida de Valor de la Vivienda (*)	Severidad de la Pérdida (*)	Cobertura de Pérdida (*) (**)
AAA	15,6	48,6	49,9	8,1
AA	11,4	41,6	40,3	4,9
A	8,3	37,6	35,3	3,1
BBB	6,2	33,6	30,6	2,1
BB	3,1	28,6	25,0	1,0

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

(\*\*) Valor estimado para mutuos que caen en incumplimiento en el primer periodo

---

## Primer Patrimonio Separado

---

Para cada categoría de riesgo, el monto de recuperación de garantías producto de los incumplimientos depende de la relación deuda garantía al momento del incumplimiento, el precio y momento de la liquidación de la vivienda y los costos asociados a este proceso de liquidación.

Para todas las categorías de riesgo se estima que la recuperación de garantías se producirá 18 meses después de ocurrido el incumplimiento. Feller Rate supone un costo de liquidación de las viviendas en escenarios de crisis igual al 13% del monto de la deuda al momento del incumplimiento. Este costo incluye los gastos legales y administrativos de la liquidación, pero no incluye los intereses devengados no percibidos.

### *Flujos de caja*

La metodología de Feller Rate requiere para bonos de securitización que los flujos proyectados de ingresos de los activos, netos de pérdidas y gastos, sean capaces de soportar en cada periodo, los egresos generados por el pago de cupones. 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 mutuos*

Para el análisis de la cartera de mutuos y sus respectivos flujos, se siguieron las siguientes etapas:

- Se consideró como fecha de referencia para el análisis de la calidad de la cartera el 31 de mayo de 2001. Los dividendos se proyectaron a partir del mes de julio de 2001;
- Se calculó la cantidad de mutuos fallidos sobre la base de los ajustes individuales y los supuestos. Luego, se aplicaron al flujo de caja estimado, a partir del mes 13, 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;
- Con las recuperaciones producidas por liquidación de garantías, se realizaron sorteos de bonos según la prorrata establecida en el contrato;
- Se obtuvo una proyección depurada de ingresos antes de gastos;
- Se estimaron los diversos componentes de gastos para cada período: clasificación de riesgo, auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, custodia de títulos, seguros por títulos custodiados, administración de mutuos, gastos de emisión y otros de acuerdo a lo establecido en el contrato de emisión, adicionalmente se consideró un monto anual para imprevistos;
- Se obtuvo un flujo de ingresos de la cartera de mutuos, neto de gastos.

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

## Primer Patrimonio Separado

### Bonos

La emisión de bonos es por un monto total de UF 1.130.000 dividido en dos series preferentes cortas (A1 y A2), dos series preferentes largas (B1 y B2) y una subordinada C. Las características de las series se muestran en el siguiente cuadro.

Características de los bonos

Serie	Series A	Series B	Serie C (Subordinada)	Total
Proporción	45,0%	51,9%	3,1%	100,0%
Monto	UF 509.000	UF 586.000	UF 35.000	UF 1.130.000
Nº de cupones (trimestrales)	23	78	1	
Tasa emisión (anual)	5,75%	6,50%	6,50%	
Intereses	trimestrales	trimestrales	al vencimiento	
Período de gracia intereses	0	0	78	
Amortizaciones	trimestrales	trimestrales	al vencimiento	
Período de gracia amortizaciones (meses)	0	23	78	

El pago del primer cupón será el 1 de enero de 2002. Los intereses se devengarán a partir del 1 de julio de 2001. Los pagos de amortizaciones e intereses de las series preferentes serán trimestrales. La serie subordinada se pagará al vencimiento de los títulos de deuda.

### Comparación de flujos

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

- Se obtuvieron, mes a mes, los excedentes o déficits del período;
- Se proyectó el comportamiento del excedente acumulado o fondo de reserva sobre la base de: la reserva del período anterior; la rentabilidad de esa reserva; 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 preferentes se realiza cabalmente en un escenario AAA, no así la serie subordinada. El pago de la serie subordinada en el último mes se realiza en un escenario C.

### Sensibilizaciones

Los flujos de caja resultantes se sensibilizaron ante distintas situaciones de prepagos voluntarios, incluso en situaciones de crisis moderada. Los procedimientos de sustitución de contratos de mutuos hipotecarios y de sorteo de bonos contemplados en el contrato, aseguran aceptablemente el pago de los cupones restantes en las condiciones pactadas. En escenarios normales como en situaciones de crisis, la estructura soporta una aceptable tasa de prepago voluntario, con respecto a lo observado históricamente.

## Primer Patrimonio Separado

---

Se consideraron todos los gastos indicados en el contrato de emisión que corresponde solventar al patrimonio separado. En los casos, que Feller Rate consideró bajos, se asumieron costos de mercado, también se consideró un monto anual para imprevistos.

Además, 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. En un escenario con prepagos y rentabilidad de los fondos conservador, es improbable el pago cabal de la serie subordinada.

### ASPECTOS LEGALES

#### *Contrato de Emisión*

El contrato de emisión tiene como marco legal la Ley del Mercado de Valores N°18.045, que en su título XVIII trata sobre las Sociedades Securitizadoras. En este contrato de emisión se establecen explícitamente la mayor parte de las consideraciones tratadas en este informe, incluyendo las remuneraciones que se deberán pagar a los prestadores de servicio y un detalle de los activos que formarán el patrimonio separado.

Además de otros aspectos formales, en el contrato de emisión se especifica que los ingresos netos de caja del patrimonio separado pueden ser invertidos en títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central; depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas; letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras; bonos y efectos de comercio de empresas públicas y privadas, cuya emisión haya sido registrada en la respectiva superintendencia. Todos estos valores deberán estar clasificadas por dos clasificadoras independientes, a lo menos en AA y N-1, para títulos de deuda de largo y corto plazo respectivamente.

Al igual que en el contrato de administración, se establece la facultad de las partes de convocar a un árbitro arbitrador. Esto, con el fin de pedir el termino de la administración de los activos por incumplimientos graves.