

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

BCI SECURITIZADORA S.A. CUARTO PATRIMONIO SEPARADO

Julio 2003

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.

Series 4 A1 y 4 A 2	AA
Series 4 B1 y 4 B 2	C

Cuarto Patrimonio Separado

Analista: Roxana Silva Fono: 7570440

Clasificaciones

		Junio 2003
Series 4A1 y 4A2	Nueva Emisión	AA
Series 4B1 y 4B2 (Subordinada)	Nueva Emisión	C

ESTRUCTURA

<p>Títulos: Bonos de securitización.</p> <p>Emisor: BCI Securitizadora S.A.</p> <p>Fecha escritura de emisión: 29 de mayo de 2003</p> <p>Monto: Total series 4A1 y 4A2: UF 3.766.000 Total series 4B1 y 4B2 (subordinadas) : UF 73.500 Total: UF 3.839.500</p> <p>Plazo: Series 4A1 y 4A2: 76 cuotas trimestrales Series 4B1 y 4B2: 1 cuota , 1 mes después del vencimiento de las series senior.</p> <p>Tasa de interés real anual bonos: 5,3%</p> <p>Colateral: 2.279 mutuos hipotecarios con un valor par de UF 3.499.653 (al 30 de abril de 2003)</p> <p>Tasa interés real anual promedio ponderado de otorgamiento de los activos: 8,1%</p> <p>Originador y administrador primario: Banco Santander Chile</p> <p>Administrador Maestro: BCI Securitizadora/ ACFIN</p> <p>Representante tenedores: Banco de Chile</p> <p>Garantías Adicionales: No contempla</p>

ciones contraídas con los títulos de deuda senior. 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 dichas series.

La cartera de activos está conformada por mutuos hipotecarios endosables y no endosables originados por el Banco Santander Chile (AA+/Estables/Nivel 1+).

Los activos fueron seleccionados en un proceso estructurado y riguroso. El portafolio es diversificado y presenta buen historial de pagos y bajas relaciones deuda garantía.

El Banco Santander Chile continuará con la administración primaria de la cartera. La entidad recibió una clasificación "Fuerte" en su calidad de administrador de activos con base en buenos procedimientos de cobranza prejudicial y judicial que presentan una alta automatización. Sus controles son efectivos, con buena oportunidad de cobro y adecuado conocimiento del mercado objetivo y su comportamiento de pago.

La administración maestra será llevada a cabo por la securitizadora, bajo una estructura de outsourcing de sistemas y procedimientos contratada con ACFIN. Esta entidad es evaluada por Feller Rate en su calidad de administrador de activos en "Mas que satisfactorio".

Los ingresos del patrimonio separado provenientes de dividendos, prepagos o liquidación de garantías, serán administrados conforme a políticas de inversión claramente establecidas en el contrato de emisión. En éste también se acotan los gastos máximos que puede enfrentar el patrimonio separado.

La serie subordinada fue estructurada sobre la base de los flujos teóricos de la cartera de activos, sin mayor stress, lo que es consecuente con la asignación de una categoría C de clasificación.

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las series preferentes de bonos de securitización se fundamenta en la fortaleza de la estructura y nivel de sobrecolateralización, que permiten soportar severos escenarios de estrés. Responde además, a la adecuada estructura legal, operativa y financiera de la transacción, así como la capacidad de los agentes que intervienen en la administración de los activos y del patrimonio separado.

El pago de todos los cupones de las series 4A1 y 4A2 se realiza cabal y oportunamente en un escenario de crisis AA. El flujo generado por los activos es suficiente para cubrir oportunamente los costos generados por el patrimonio separado y las obliga-

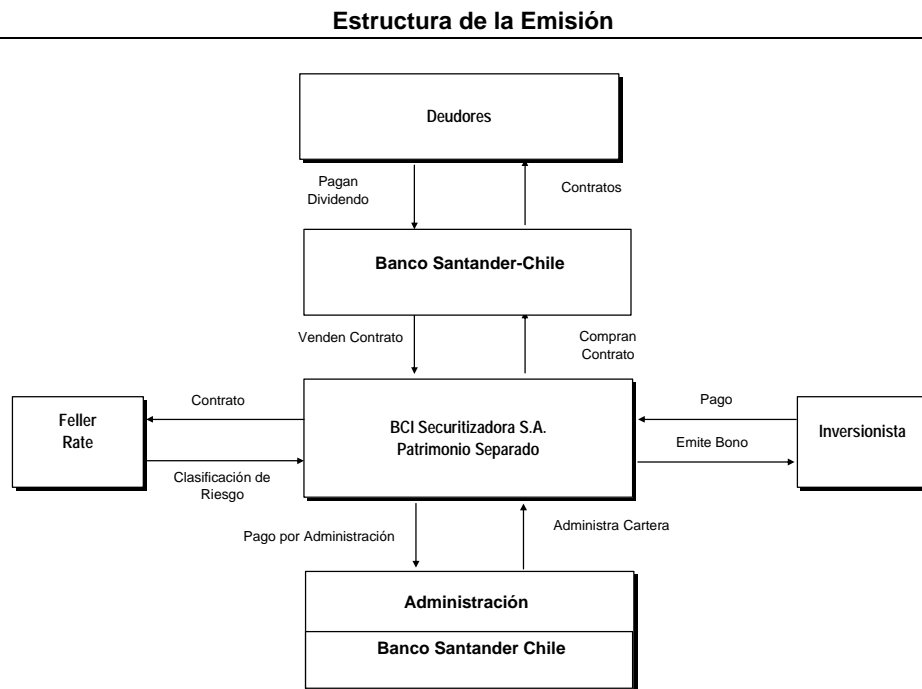
Cuarto Patrimonio Separado

ESTRUCTURA DE LA EMISION

Características Generales de la Emisión

Los títulos de deuda están formados por dos series senior (4A1 y 4A2) y dos series subordinadas (4B1 y 4B2), que son respaldadas por una cartera de 2.279 mutuos hipotecarios.

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



En este caso, la cartera que se securitiza ha sido originada por el Banco Santander Chile, y corresponde a 1.666 mutuos hipotecarios endosables y 613 no endosables. En virtud del título XVIII de la Ley de Mercado de Valores, respecto de Sociedades Securitizadoras, estos últimos pueden ser endosados para este tipo de operaciones.

El Banco Santander Chile endosará los créditos a nombre de la securitizadora, la que emitirá bonos respaldados por un patrimonio separado conformado por estas operaciones. El Banco Santander Chile 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.

La existencia de BCI Securitizadora S.A. se enmarca dentro de la activa participación de Banco de Crédito e Inversiones 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.

Cuarto 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 fondos de pensiones y compañías de seguros de vida.

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 sostenido de su participación de mercado, acompañado de niveles razonables de riesgo y eficiencia, como también rentabilidades sobre activos y patrimonial en el rango superior del sistema. La clasificación también se fundamenta en su fuerte penetración en los sectores medios del mercado, su posición de liderazgo en cuentas corrientes, vistas y administración de caja y la estabilidad de su plana ejecutiva.

A la fecha, la securitizadora cuenta con 3 patrimonios separados, todos clasificados por Feller Rate. El primero con respaldo de créditos hipotecarios originados por Banco de Chile (ex Banco de A. Edwards), alcanzó una emisión de UF1.130.000, con los títulos senior clasificados por Feller Rate en categoría AAA.

La segunda emisión corresponde a una operación con respaldo de tarjetas de crédito y estructura tipo revolving, siendo el originador de los activos el grupo de empresas Ripley. La emisión total fue por \$ 66.000 millones, con los títulos senior clasificados en categoría AAA.

La tercera emisión tiene características similares a la anterior con activos de respaldo originados por la cadena de tiendas La Polar. La operación fue por un monto de \$ 25.000 millones y las series senior alcanzaron una clasificación AA.

CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

Proceso de Originación

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 Santander Chile

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

La evaluación del proceso de originación incluyó una revisión de los antecedentes generales de la banca hipotecaria de Banco Santander-Chile, sus políticas y procedimientos crediticios.

Antecedentes del originador

Banco Santander-Chile es producto de la fusión de los ex-bancos Santiago y Santander. Los directorios de estas dos entidades acordaron fusionarse luego que su matriz, el grupo Santander Central Hispano (SCH), consolidara la toma de control de Banco Santiago al adquirir un 35,45% adicional de la propiedad en abril de 2002.

Cuarto Patrimonio Separado

La fusión se efectuó por incorporación del Banco Santander-Chile al Banco Santiago en agosto de 2002. Luego de la operación, el banco resultante cambió su nombre a "Banco Santander-Chile".

La operación concentró la prominente posición de mercado de SCH en Chile en una sola entidad. El nuevo banco lidera prácticamente todos los segmentos del negocio bancario, con participaciones de mercado del orden del 24% de las colocaciones y captaciones con el público. La institución fusionada consolida la sólida posición competitiva de ambos bancos en los distintos segmentos de negocio, convirtiéndose en la mayor entidad bancaria por volumen de activos y capital.

Actualmente, Banco Santander-Chile cuenta con la mayor red de distribución de la banca, compuesta por 347 sucursales y oficinas, que le dan una completa cobertura nacional, además de 1.119 cajeros automáticos distribuidos en todas las regiones del país y asociaciones con distribuidores automotrices y corredores de propiedades.

A diferencia de los otros bancos extranjeros que operan en el país, la estructura y mercado objetivo de Banco Santander-Chile se asemeja a la de un banco global. La entidad opera en un mercado objetivo amplio que cubre las corporaciones, grandes y medianas empresas, tesorería, pequeñas empresas y personas de los segmentos medio-alto y medio-bajo.

La estrategia de la nueva entidad, siguiendo el modelo adoptado por sus predecesores, está fuertemente focalizada en el desarrollo de la segmentación. Esta busca diferenciar y segmentar a sus distintos grupos de clientes de acuerdo a las necesidades financieras de cada uno. En los ex-bancos Santander y Santiago, la estrategia fue muy efectiva para identificar las áreas con mayores rendimientos y potencial de crecimiento, permitiendo a los bancos focalizarse en la rentabilidad.

La Banca de Personas es uno de los segmentos de mayor peso relativo dentro de su actividad. Los créditos hipotecarios representan el 13,4% de los activos totales y son el producto más relevante para dicha banca.

Su participación en el mercado de los créditos hipotecarios para la vivienda es del 25,0%. A fines de 2002, la cartera vinculada a mutuos hipotecarios endosables estaba constituida por algo más de 7.600 operaciones, equivalentes a UF 14.000.000 aproximadamente.

Feller Rate clasifica a Banco Santander-Chile en *AA+/Estables/Nivel 1+*. La clasificación refleja que actualmente la entidad es la de mayor tamaño del sistema, con una variada oferta de productos y servicios y posiciones de liderazgo en prácticamente todos los segmentos del negocio bancario. La diversificación de su actividad, por productos y tipos de clientes, le da una alta estabilidad a sus ingresos operacionales. Asimismo, su generación se beneficia de un importante flujo de ingresos proveniente de filiales.

Factor relevante en la clasificación es el respaldo de su casa matriz, el mayor grupo financiero de España clasificado en *A/Positivas/A-1* por Standard & Poor's. Feller Rate tiene confianza en que la administración será capaz de superar los desafíos del proceso de fusión. El deterioro de la calidad de activos es plenamente compensado por una extensa base de capital, una estructura de negocios muy diversificada y sólidas posiciones en todos los segmentos de negocio. Con todo, la administración

Cuarto Patrimonio Separado

enfrenta el desafío de finalizar exitosamente el proceso de fusión, recuperar su generación y repuntar su cuota de mercado en los segmentos minoristas.

Políticas y procedimientos crediticios

Las políticas y procedimientos crediticios de la banca hipotecaria son acordes con la política de Banco Santander-Chile, consideradas prudentes dados los niveles de riesgo que asume la entidad.

El mercado objetivo de esta banca lo constituyen personas naturales con una fuente de ingresos estables (empleados, profesionales independientes, pensionados o jubilados), pertenecientes a los segmentos socio-económicos A, B, C1, C2 y C3 alto.

La política de crédito está formalizada en un “Manual de Riesgo de Banca de Personas”, donde se contemplan las pautas de aceptación de clientes ante la solicitud de cualquier producto, así como los requisitos que se deben cumplir para que los créditos sean cursados.

El modelo de admisión de personas se realiza a través de un sistema automatizado y centralizado de evaluación. El ejecutivo ingresa las solicitudes a dicho sistema, previa validación de los datos proporcionados por el cliente, obteniendo automáticamente una respuesta de aprobado, en estudio o rechazado. La aprobación de la operación debe ser posteriormente formalizada en un comité, ya que el ejecutivo no tiene atribuciones crediticias. El comité está integrado por ejecutivos comerciales, jefes de operaciones y directores de oficinas, especializados en productos hipotecarios. La propuesta puede pasar a instancias de atribución superiores dependiente del monto de las operaciones.

Para el proceso hipotecario, la entidad utiliza un sistema de “Workflow”, que incorpora cada una de las 102 tareas involucradas en una operación de crédito hipotecario, existiendo una completa separación entre la función comercial, el área de riesgo, el curso de las operaciones y el seguimiento y la auditoría. Cada jefe o gerente puede revisar el proceso completo y su estado de cumplimiento, a la vez que los clientes pueden ver la evolución de su crédito vía internet. Los tiempos de demora en cada etapa del proceso deben ajustarse a las metas, existiendo controles estándares dinámicos para su verificación.

Todas las operaciones de crédito del banco deben estar cubiertas por un seguro de desgravamen, tanto para el titular como para los avales y fiadores o codeudores solidarios. A su vez, aquellos créditos que tienen asociada una garantía hipotecaria deben tener seguros contra riesgo de incendio. El seguro contra terremoto sólo es obligatorio para algunas regiones del país.

Política de Compra de BCI Securitizadora S.A.

La securitizadora definió a través de un Manual de Compra, las características de los créditos, las garantías, y el perfil de los deudores que conformarán la cartera de activos.

Los créditos corresponden a mutuos hipotecarios endosables y mutuos hipotecarios no endosables con un monto mínimo de UF 800, originados por el Banco Santander Chile. En las operaciones con antigüedad inferior a tres años, la relación deuda

Cuarto Patrimonio Separado

garantía máxima aceptada fue de 80%. En los casos, con antigüedad superior a tres años la relación deuda garantía máxima al origen fue de 90%.

Para la garantía se definió sólo uso habitacional, ubicadas en áreas urbanas y de valores superiores a las UF 1.000.

Los deudores debían ser personas naturales, chilenos o con residencia definitiva entre 21 y 65 años, que fueran dependientes, profesionales independientes, jubilados o rentistas. Para realizar el proceso de selección se eligió a los deudores con una buena historia de pagos y sin problemas de moralidad crediticia al momento de la compra.

El Due Diligence realizado por la securitizadora, consistió en primer lugar en aplicar el filtro definido en los manuales de compra. Posteriormente se tomó una muestra dirigida de alrededor del 20% de las operaciones en que a partir de la información contenida en las carpetas y los historiales de pago, se analizó la aplicación de las políticas de crédito del originador, el perfil de los deudores, la calidad de las garantías y el comportamiento de pago de los deudores.

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 Santander-Chile, fueron verificados por Feller Rate mediante la revisión de una muestra de carpetas. De esta revisión se obtuvieron las siguientes conclusiones:

- En gran parte de las carpetas no se encontró la totalidad de la documentación sustentatoria del crédito, pero sí la evaluación y la propuesta con la información completa.
- En general, se pudo comprobar una adecuada correspondencia con las políticas y procedimientos del banco en todas las carpetas revisadas. Se encontraron excepciones a sus políticas, justificadas y aprobadas por las instancias respectivas. En general, estos casos correspondían a clientes del banco buena historia comercial.
- Se encontraron en todos los casos las tasaciones de las garantías con sus antecedentes completos. Estas eran realizadas por tasadores externos y estaban aprobadas por el departamento de tasaciones del banco.

Dado que se contemplaba no encontrar la totalidad de la documentación en las carpetas, Feller Rate realizó una evaluación y validación de las políticas y procedimientos de la Banca Hipotecaria del Banco Santander Chile, observando en terreno todo el proceso de aprobación de las operaciones hipotecarias. Concluyendo, que existen estrictos controles para el cumplimiento de las políticas y que las excepciones se realizan de acuerdo a las atribuciones definidas.

Características del Colateral

El colateral está conformado por una cartera de mutuos hipotecarios, cuyas principales características se presentan a continuación

Cuarto Patrimonio Separado

Resumen de la cartera de mutuos

(al 28 de febrero de 2003)

	MHE	MHNE	Total
Número de mutuos	1.666	613	2.279
Valor Garantía Promedio (UF) (*) (**)	2.943	4.200	3.329
Monto crédito original (UF) (*)	2.031	2.953	2.313
Saldo Insoluto Promedio a la fecha corte (UF)(*)	1.687	2.283	1.992
Saldo Insoluto Total a la fecha corte (UF) (*)	2.447.981	1.081.591	3.529.571
Crédito Original / Garantía (*) (**)	70,8%	75,2%	72,1%
Saldo Insoluto/ Garantía (*) (**)	62,6%	61,5%	62,2%
Tasa de interés (*)	8,1%	8,1%	8,1%
Plazo Residual meses (*)	172	157	167
Dividendo / Renta Promedio (*)	18,6%	18,7%	18,7%
Carga Financiera / Renta Promedio (*)	29,8%	29,3%	29,6%
Porcentaje de la cartera segunda vivienda (inversión o vacaciones)	30,7%	25,2%	29,2%
Porcentaje de la cartera con cargo en cuenta corriente	80,0%	80,0%	80,0%
Porcentaje de la cartera en mora (30 días)	0,4%	0,8%	0,5%
Porcentaje de la cartera con subsidio	0,0%	0,0%	0,0%

(*) Los valores son promedios ponderados por saldo insoluto

(**) Garantía = menor valor entre el monto efectivo de la operación de compra-venta y tasación.

El portafolio tiene un plazo de vigencia promedio de 46 meses con un buen comportamiento de pago. Además presenta bajas relaciones deuda garantía, lo que hace que en caso de incumplimiento las pérdidas sean mínimas.

El valor par de esta cartera es 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.

ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

Administración primaria de los activos

Los activos seguirán siendo administrados por el Banco Santander Chile, con quien la securitizadora estableció un contrato de administración. Este documento establece las funciones que debe desempeñar el administrador; el costo por administración y custodia; los costos máximos en que puede incurrir por la administración de cada mutuo; la política y procedimientos de cobranzas, que son bastante rigurosos; y la forma y oportunidad en que se llevarán a cabo los traspasos de remesas.

El contrato rige hasta el vencimiento de los activos que se encargan en administración, sin perjuicio de que cualquiera de las partes puede voluntariamente poner fin a este contrato. La securitizadora podrá poner término anticipado al contrato en caso de no cumplirse las obligaciones que en él se detallan.

El banco tiene experiencia en la administración de cartera de terceros, manejando una cartera de UF 10.000.000 compuesta por cerca de 5.900 créditos. Se trata de cartera de origen propio vendida a compañías de seguros o previamente securitizada por el banco. También existe un porcentaje minoritario de cartera securitizada por terceros y administrada por la entidad.

Cuarto Patrimonio Separado

La administración de esta cartera se realiza en forma independiente a través de un módulo de administración de mutuos de terceros. Este sistema permite la elaboración de informes de pago y pre-pago así como de mora por créditos que son individualizados por inversionista y enviados a éstos para su información.

Banco Santander-Chile

La recaudación de dividendos se realiza mayoritariamente (80,0%) a través de cargo automático en cuenta corriente.

La entidad cuenta con mecanismos de control interno en cada etapa de la recaudación, pasando por la emisión del dividendo, el procesamiento de pagos y finalizando con el almacenamiento de la documentación e información.

La cobranza prejudicial la efectúa el centro de recobros dependiente de la Gerencia de Riesgo Personas y Microempresas. El diagnóstico y la estrategia de gestión de cobranza se realiza para todas las carteras, en conjunto con la subgerencia de seguimiento y control.

La gestión se inicia el día 20 de cada mes y termina a los 180 días con el envío a cobranza judicial. La cobranza se separa por telefonía, terreno, judicial y castigos, existiendo grupos de cobranza especializados en cada caso. Para esta etapa, el banco dispone de distintos sistemas de apoyo: *i)* Syscob, que es un sistema de administración de cartera en cobranza prejudicial telefónica o en terreno; *ii)* Melita, que es un discador predictivo, que administra la cobranza telefónica asignada por Syscob u otra fuente, en forma centralizada para todo el país; *iii)* Boletín, se envía la información a Dicom a los 45 días de mora y a la Cámara de Comercio a los 90 días; y *iv)* Cartas, el envío de la primera es a los 20 días de iniciada la mora.

La cobranza judicial es responsabilidad de la Unidad de Activos Irregulares del banco y las causas son llevadas por abogados externos (100 aproximadamente). Esta unidad cuenta con un sistema de seguimiento de juicios, conectado vía internet con dichos abogados.

La cartera hipotecaria de Banco Santander-Chile muestra buenos y estables indicadores de calidad de cartera. La morosidad de más de 30 días es baja, no superando el 6,5%. Los siguientes tramos de mora también son estables. Los defaults por su parte, se han situado históricamente en torno al 2,5%.

Estos indicadores se benefician de adecuados procesos de originación y de seguimiento. Existe un Sistema de Revisión de Clientes que evalúa en forma periódica el total de la cartera (comportamiento interno, información SBIF, información comercial, entre otros) y asigna marcas que permiten direccionar la gestión y el seguimiento de los clientes. Adicionalmente, se cuenta con un modelo de datos específico de riesgo y una base de datos de cobranza. A través de estos modelos se han desarrollado y aplicado modelos predictivos de seguimiento y perfilamiento masivo de clientes con buenos resultados.

Administración maestra de los activos

La labor de administración maestra de este patrimonio separado será realizada por la securitizadora, bajo una estructura de outsourcing de sistemas y procedimientos

Cuarto Patrimonio Separado

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 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 EEUU. 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 será responsable de la supervisión continua de la gestión del administrador primario. Además, como parte de sus funciones, informará 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.

PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

Estimación de la Pérdida Potencial

La metodología de Feller Rate considera ajustes 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 la cartera, la comparó con una cartera de referencia o “benchmark pool”. Las características de los activos pertenecientes a la cartera de referencia se determinaron sobre la base de un análisis del mercado hipotecario del país y de la experiencia internacional en mercados hipotecarios de características similares a la chilena. Las características de la cartera de referencia para mutuos hipotecarios se describen a continuación:

Cuarto Patrimonio Separado

Características de la cartera de referencia mutuos hipotecarios	
<i>Tipo de Activos</i>	Mutuos hipotecarios
<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, pérdida del valor de mercado de las viviendas, severidad de pérdida y cobertura de pérdida (sobrecolateral) pertenecientes a la cartera de referencia, que Feller Rate supone para escenarios de crisis son las siguientes:

Supuestos utilizados por categoría de riesgo mutuos hipotecarios

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 contratos que caen en default como a la variación en el precio de las viviendas y por consiguiente, a la recuperación de garantías en caso de incumplimiento. Estos ajustes se realizan en forma individual a cada activo y buscan precisar los supuestos base anteriormente indicados, sobre la base de fortalezas y debilidades específicas de cada activo y su respectiva garantía.

Los ajustes se realizan sobre la base de variables como tamaño de cartera, destino de vivienda, valor de vivienda, capacidad de pago, historia y situación de morosi-

Cuarto Patrimonio Separado

dad, antigüedad del crédito, plazo residual, dispersión geográfica y calidad del proceso de originación, administración y control, entre otros.

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

Supuestos para la cartera de Mutuos Hipotecarios Santander

Categoría	Probabilidad de Incumplimiento (*)	Pérdida de Valor de la Vivienda (*)	Severidad de la Pérdida(*)	Cobertura de Pérdida (*)
AAA	17,0%	46,5%	41,1%	7,7%
AA	12,5%	39,5%	31,7%	4,5%
A	9,1%	35,5%	26,7%	2,8%
BBB	6,8%	31,5%	22,0%	1,8%
BB	3,4%	26,5%	16,7%	0,7%

(*) Los valores son promedios ponderados por saldo insoluto

En particular, esta cartera recibió castigos por el destino de la vivienda y premios por tener un buen historial de pago. Si bien las probabilidades de incumplimiento y las pérdidas de valor de la vivienda están por sobre la cartera de referencia, la severidad de la pérdida y la cobertura de pérdida son menores debido los niveles de las relaciones deuda garantía que presenta la cartera.

Flujos de caja

Con los resultados del cuadro anterior, se proyectaron flujos de caja considerando activos promedio. La metodología de Feller Rate requiere para bonos de securitización que los flujos proyectados de ingresos de los activos, netos de pérdidas y gastos, sean capaces de soportar en cada periodo, los egresos generados por el pago de 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 mutuos

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

- Se proyectó el flujo de ingresos consolidado a partir de mayo de 2003;
- Se calculó la cantidad de mutuos fallidos sobre la base de los ajustes individuales y los supuestos. Luego, las caídas 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 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;

Cuarto Patrimonio Separado

- Se estimaron los diversos componentes de gastos para cada período: auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, custodia de títulos, administración de mutuos, clasificación de riesgo, banco pagador, 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.

Bonos

La emisión de bonos es por un monto total de UF 3.839.000 dividido en dos series preferentes (4A1 y 4A2), dos series subordinadas (4B1 y 4B2). Las características de las series se muestran en el siguiente cuadro.

Características de los bonos

Serie	Series 4A1 y 4A2	Series 4B1 y 4B2 (Subordinadas)	Total
Proporción	98,1%	1,9%	100,0%
Monto	UF 3.766.000	UF 73.500	UF 3.839.000
Nº de cupones (trimestrales)	76	1	
Tasa emisión (anual)	5,3%	5,3 %	
Intereses	trimestrales	al vencimiento	
Periodo de gracia intereses	0	76	
Amortizaciones	trimestrales	al vencimiento	
Periodo de gracia amortizaciones	0	76	

El pago del primer cupón será el 1 de octubre de 2003. Los intereses se devengarán a partir del 1 de mayo de 2003. Los pagos de amortizaciones e intereses de las series 4A serán trimestrales. Las series subordinadas se pagarán un mes después del vencimiento de los títulos de deuda senior.

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 éstos se compararon los flujos netos de cartera fallida, gastos y cupones 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.

Cuarto Patrimonio Separado

El pago de todos los cupones de las series senior 4A1 y 4A2 se realiza cabalmente en un escenario AA. 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. 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 la estructura soporta una aceptable tasa de pre-pago voluntario, con respecto a lo observado históricamente para carteras de este tipo.

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. 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.

La operación es la primera dentro de un programa de dos o más emisiones para los próximos dos años, al amparo del artículo 144 bis, que exige la constitución de una escritura pública general que contenga todas las cláusulas generales aplicables a todas las emisiones y otra que considere las condiciones específicas de la emisión.

El mencionado artículo permite la absorción de futuros patrimonios separados por parte del inicialmente formado, bajo ciertas condiciones. A saber: que se hayan cumplido los requisitos establecidos en la escritura pública general y que el resultado de la operación no desmejore el grado de inversión vigente de los títulos emitidos por el patrimonio separado absorbente.

La escritura general y especial contemplan la mayor parte de las consideraciones tratadas en este informe. Entre otros, la escritura general establece: las contrapartes que prestarán servicios a los patrimonios separados, los costos asociados a éstos, sus funciones y la posibilidad de su reemplazo, incluido el procedimiento para llevarlo a cabo; las condiciones para que el representante de tenedores otorgue el certificado de entero de activos y/o de incorporación o absorción de patrimonios separados.

En tanto, la escritura especial define: las características particulares de los mutuos hipotecarios, de los bonos y los gastos máximos del patrimonio separado.

Cuarto Patrimonio Separado

En particular, el contrato especial determina los valores en los cuales podrán ser invertidos los ingresos, como también la categoría de riesgo mínima con que deben contar dichos instrumentos. En el caso de inversiones en pacto, esta última obligación rige también para la contraparte que asuma la obligación de retrocompra. En esta emisión, dicha categoría de riesgo corresponde a AA- y N-1 para títulos de largo y corto plazo, respectivamente.

Adicionalmente, se definen las condiciones para el prepago de bonos senior. Estas establecen que la securitizadora deberá prepagar deuda o sustituir activo, siempre y cuando el monto recaudado en el fondo de prepago voluntario y de recuperación de garantías supere UF 3.000. Así también, se determinan las condiciones para rescate adicional de las series senior producto de exceso de garantías. Esta condición establece que se prepagará todo lo que exceda a UF 15.000 en la cuenta de reserva del patrimonio separado, siempre y cuando el referido exceso sea superior a UF 3.000. El cálculo del exceso de garantías se hará 16 días antes del pago de cupón respectivo.