

BOSTON SECURITIZADORA S.A.

Mayo 2003

Categoría de Riesgo y Contacto¹		Contactos	
Tipo de Instrumento	Categoría		
Bonos Securitizados Series A y B Serie C Tendencia	AA C Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Patricio Arsuaga B. 56 – 2 – 204 73 15
Originador	Concreces Leasing S.A.	Fax	56 – 2 – 223 4937
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional Directos	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl www.moodyschile.cl
Tipo de Reseña	Nueva Emisión	Sitio Web	

Bonos Securitizados –Segundo Patrimonio Separado–					
Serie	Descripción	Valor Nominal (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Tasa de Interés (%)	Fecha Vencimiento
A	Preferente	400.000	5.000	6,3%	Noviembre – 2022
B	Preferente	74.000	1.000	6,3%	Noviembre – 2022
C	Subordinada	38.000	500	7,0%	Febrero – 2023

Resumen Características Cartera Securitizada							
Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	Plazo Promedio Remanente	LTV Actual * Promedio	Relación Div / Renta	Valor Promedio** Garantía
CLH Directo	419.974,43	611	11,71%	208,86	90,06%	20,33%	UF 840,26

* Saldo Insoluto Actual / Valor Garantía Inmuebles

** Toma como referencia el menor valor entre la tasación y el valor de venta de la propiedad.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo asignada por *Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.* a los bonos emitidos por **Boston Securitizadora S.A.** (segundo patrimonio separado) se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados a cada una de las series clasificadas, ello en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales están conformados por contratos de leasing habitacional directos originados por Concreces Leasing S.A.

La cartera de activos que respalda el patrimonio separado, descrita en el cuadro anterior, ha sido originada entre los años 2000 y 2003 y su perfil responde a las políticas y experiencia que el originador tiene en relación con el otorgamiento de créditos hipotecarios.

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

La administración primaria de la cartera estará a cargo del propio administrador, Concreces Leasing S.A., institución cuya *Calidad de Administración* ha sido clasificada en *Categoría CA3*² por *Humphreys*. Adicionalmente, la operación cuenta con un administrador de respaldo –Acfin S.A.– quien tiene la responsabilidad de respaldar la información relacionada con la gestión de los activos que conforman el patrimonio separado. A juicio de *Humphreys*, la capacidad operativa y de administración de Acfin S.A. es adecuada en relación con las responsabilidades asumidas por la sociedad.

Con respecto a la aplicación misma del modelo evaluativo utilizado por *Humphreys*, en éste se han considerado, entre otras variables, las características particulares de los activos a securitzar, tipos de viviendas a financiar y el perfil de pago de los deudores, las políticas de suscripción de contratos aplicadas por el originador y la capacidad de cobranza y de gestión del administrador.

De esta forma, de acuerdo con un proceso dinámico aplicado por *Humphreys* (simulaciones a través del Método de Montecarlo), la cartera securitzada fue sometida a pérdidas que fluctuaron entre 3,64% y 17,36% con una media de 9,70%. En el presente patrimonio separado, esta pérdida es absorbida prioritariamente por el sobrecolateral implícito en la estructuración, el cual está dado por el diferencial de tasas de interés entre los activos y los pasivos que conforman el patrimonio separado.

La clasificación de los bonos series A y B en *categoría AA* y de los bonos series C en *categoría C* se basan, principalmente, en los siguientes factores:

- La existencia de un marco legal y contractual adecuado que permite aislar el riesgo de los activos mediante una clara delimitación de los derechos y obligaciones del patrimonio separado, de su administrador, de la sociedad securitzadora y de los tenedores de los bonos.
- El sobrecolateral ofrecido por la estructuración, el cual está representado por el diferencial de tasas entre los activos y pasivos que conforman el patrimonio separado. Los activos securitzados, en promedio, rentan un 11,71% anual y los pasivos están emitidos a una tasa del 6,3% anual.
- Dado el sobrecolateral existente, los bonos serie preferente presentan una pérdida probable esperada de 0,10% (ello bajo el contexto de los supuestos utilizados por *Humphreys* y explicados más adelante).
- La capacidad del patrimonio separado de generar los excedentes necesarios para dar cumplimiento a todos los gastos y servicios a precio de mercado asociados con la emisión, incluida la eventualidad de sustitución del administrador de la cartera. En este sentido, cabe considerar la formación de un fondo de liquidez para aplicarse a los gastos propios del patrimonio separado, el cual se constituirá con un porcentaje de los fondos líquidos recaudados mensualmente por concepto del flujo ordinario que generan los activos.
- La calidad de la originación, la cual se enmarca dentro de los parámetros de exigencia prevalecientes en el mercado y la experiencia del originador en la administración de los activos.
- La ausencia de riesgo inflacionario que conlleva al hecho que el flujo de los activos y pasivos del patrimonio separado estén sujetos a los cambios que experimente la unidad de fomento.
- En cuanto a los bonos series C, éstos han sido clasificados en *categoría C* dada su calidad de subordinados y a la mayor probabilidad de pérdida que pueden sufrir los tenedores de estos títulos.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

² Humphreys califica la Calidad de la Administración en una escala que va desde CA1 (asignada a sociedades con una fuerte capacidad de administración) a CA5 (para sociedades que evidencian debilidades para ofrecer el servicio de administración).

Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Estructura del Patrimonio Separado

El patrimonio separado está conformado por 611 contratos de leasing habitacional. Por su parte, el pasivo del patrimonio separado lo constituyen las obligaciones de los títulos de deuda originadas por los bonos preferentes o “senior” y por los títulos subordinados correspondientes a la serie C. Estos bonos serán pagados exclusivamente por los flujos que generen los activos del patrimonio separado y la rentabilidad de los eventuales excedentes de caja.

La serie C recibe el nombre de “junior” o “subordinada” por cuanto su pago se encuentra subordinado al pago de las series preferentes. Desde otro punto de vista, estas series serán pagadas con los excedentes disponibles una vez que se hubiesen pagado la totalidad de las obligaciones generadas por la emisión de los bonos preferentes.

La emisión total de los títulos de deuda securitizados asciende a UF 512.000, divididos en UF 474.000 para las series preferentes y en UF 38.000 para la subordinada. El valor nominal total de los activos que respaldan la presente emisión asciende a UF 419.974,43. Bajo este contexto, el sobrecolateral del patrimonio separado está dado por el *spread* existente entre las tasas de interés implícita de los activos y la tasa de “carátula” de los títulos de deuda de las diferentes series preferentes. Dado esto, el pago de los bonos está supeditado al pago de los activos y a la capacidad que tenga la estructuración del patrimonio separado para capturar el exceso de *spread* al cual se hizo referencia con anterioridad.

Las obligaciones de las series A y B son por un valor nominal total de UF 400.000 y UF 74.000 respectivamente, con tasas de interés fija y pagos de amortización de capital e intereses en forma trimestral y vencida a partir del 25 de agosto de 2003 (78 cupones de pago). Por otra parte, la serie C consiste en un bono subordinado a las dos series anteriores por un valor de UF 38.000, con tasa de interés fija y con un sólo pago de capital e intereses en febrero de 2023. Los pagos de intereses de la serie C se capitalizan hasta la única fecha de pago.

Dado los flujos teóricos y la estructura de tasas de los activos y pasivos que conforman el patrimonio separado, los bonos preferentes tienen un mejoramiento teórico de 26,34%; esto quiere decir que los flujos mensuales aportados por los activos securitizados durante toda su vigencia, sobrepasan en 26,34% al monto requerido para pagar la totalidad de los pagos de las series preferentes, bajo el supuesto que todos los ingresos provenientes de los contratos de leasing se perciben en los plazos originalmente estipulados en sus respectivos contratos.

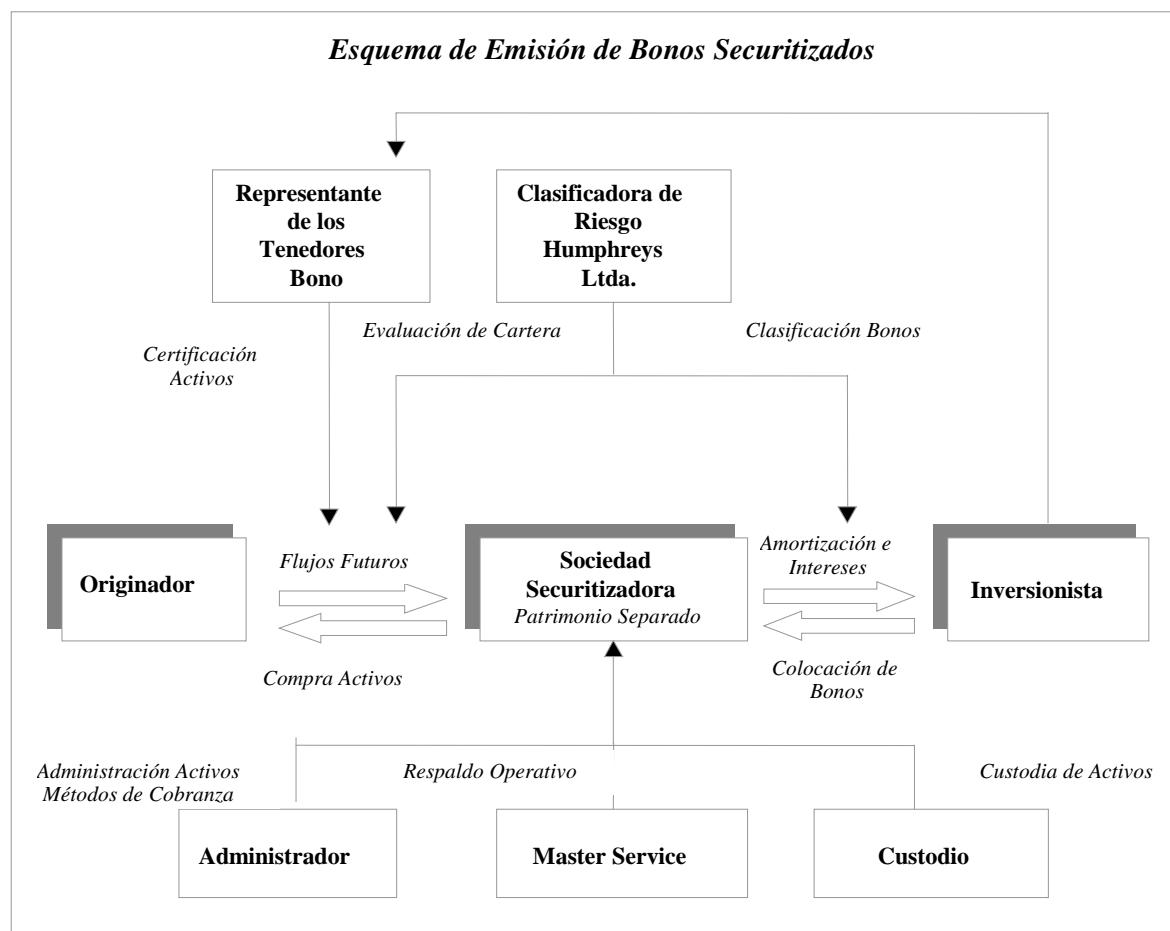
En el esquema mostrado en la página siguiente se ilustra la forma en que se estructura y materializa la formación del patrimonio separado.

Por otra parte, en caso de prepago parcial o total de un contrato de leasing, sea de manera voluntaria o de otra índole, la escritura de emisión de los bonos establece la posibilidad de sustituir los activos prepagados por otros de similares características o, en su defecto, proceder al prepago de los bonos preferentes. Estas cláusulas tienen como fin el no afectar el flujo futuro de los activos que respaldan la presente emisión y de minimizar el impacto en el calce de los activos con el de los pasivos.

La asignación de los prepagos de las series A y B preferentes se hará en proporción del valor nominal de éstas. Para determinar los títulos a prepagar dentro de cada serie preferente se procederá a un sorteo ante notario público.

El Patrimonio Separado tendrá un registro de sus ingresos, separándolos en las siguientes cuentas:

- Fondo de Prepago: incluirá los pagos anticipados, totales o parciales, de uno o más de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa de vivienda que conformen el activo del Patrimonio Separado, incluidas las comisiones de prepago y deducidos los gastos que se originen en el prepago;
- Fondo de Recuperación: incluirá los ingresos provenientes del ejercicio de acciones judiciales o extrajudiciales, incluida la liquidación o venta de las viviendas, a causa de encontrarse el Activo respectivo, en cartera vencida, deducidos todos los gastos de mantención, liquidación o venta de las viviendas, primas de seguros, contribuciones territoriales u otros gastos asociados a las respectivas viviendas, los gastos judiciales, costas personales y procesales; y, finalmente
- Ingresos Patrimonio Separado: todos los ingresos no contemplados anteriormente.



Los mecanismos de rescate anticipado se deberán ejecutar por la Securizadora cuando el resultado de la suma del monto acumulado en las cuentas Fondo de Prepago y Fondo de Recuperación supere el equivalente de UF 5.000. Por otro lado, el monto a prepagar de los bonos senior por este concepto no podrá hacerse por un monto inferior a UF 2.000

Bajo los supuestos aplicados por *Humphreys*, el plazo medio (*duration*) de la series A fluctuaría entre 77,42 y 101,77 meses, con un promedio de 90,45 meses. Por su parte, la serie B será emitidas a un plazo medio de 88,37 meses; no obstante, como consecuencia de los prepagos, este período podría reducirse incluso hasta 74,73 meses.

En el caso del bono subordinado, se establece que éste se pagará anticipadamente, si y solo si, cuando se haya realizado el servicio completo de ambas series preferentes.

Antecedentes de los Activos del Patrimonio Separado

El patrimonio separado está conformado por 611 contratos de leasing habitacional, todos emitidos en unidades de fomento, con tasas de interés fijas a través del tiempo y respaldadas con bienes raíces para la vivienda. Estos activos fueron íntegramente originados por **Concreces Leasing S.A.** El valor nominal total de los activos securitizados al momento del traspaso al patrimonio asciende a UF 419.974,43.

La cartera de contratos provenientes de **Concreces Leasing S.A.** está afecta a una tasa del 11,71%. El plazo original promedio de los contratos fue de 216,72 meses, quedando con un plazo remanente promedio de 208,86 meses.

Los pagos de los contratos de leasing consisten en arriendos mensuales que cubren el interés implícito en la operación junto con amortizaciones de capital. Los importes recaudados por este concepto ingresan directamente al patrimonio separado.

El 75,78% de las operaciones, además, cuentan con subsidio del Estado (74,93% en términos de saldo de precio). Este aporte estatal es realizado en forma trimestral.

Por otra parte, los contratos de leasing habitacional que financien viviendas no superior a las UF 900 y cuyos deudores hubiesen sido beneficiados con el subsidio estatal y mantengan un ahorro superior al 25% del saldo adeudado a la compañía de leasing, gozan de un seguro de pérdida máxima. Este seguro entregado por el Estado cubre hasta el 75% de las pérdidas con un máximo de UF 200. Para determinar el porcentaje de los fondos acumulado, se considerará los efectivamente depositado más el valor actual del subsidio trimestral entregado por el Estado.

A continuación se presenta la información de la cartera total a securizar detallada en tablas y gráficos, cada una de éstas como porcentaje sobre el número de contratos y sobre el saldo insoluto respectivamente. Cabe destacar que el monto utilizado para la construcción de estas tablas y gráficos (UF 422.790,37) corresponde al capital insoluto que tenía la cartera de activos al momento de recibir la información.

Relación Deuda-Garantía de los Activos

Deuda Original-Garantía (LTV)³

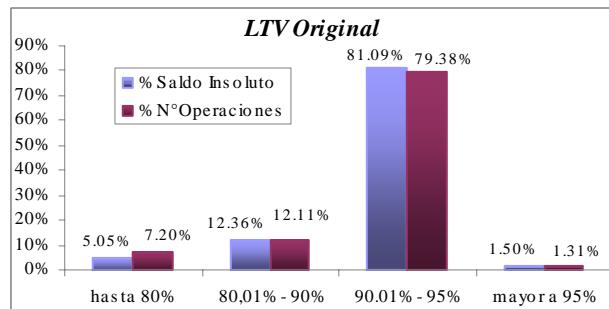
De acuerdo con la información entregada por el emisor, los activos a securizar mantienen una relación deuda original sobre garantía de entre 26,3% y 100%, con promedio de 92,31%.

Para estos efectos se entiende como deuda original el saldo de precio estipulado en los distintos contratos, es decir, el precio pactado menos el aporte inicial o pie que el cliente aportó al momento de realizar la transacción. Cabe mencionar que el porcentaje mínimo de

<i>Deuda Original / Garantía</i>	<i>Nº de Activos</i>	<i>Saldo Insoluto (UF)</i>
<i>hasta 80%</i>	44	21,350.18
<i>80,01% - 90%</i>	74	52,259.52
<i>90,01% - 95%</i>	485	342,823.08
<i>mayor a 95%</i>	8	6,357.60

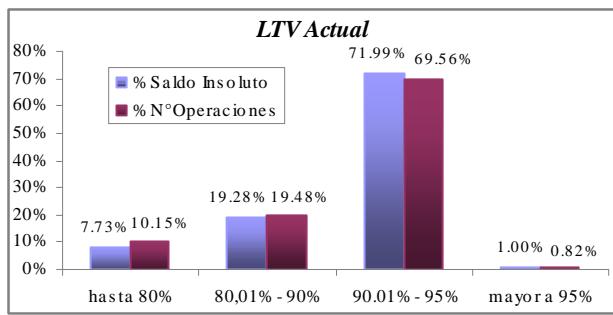
³ LTV, sigla que proviene del idioma inglés y significa “loan to value” (deuda sobre garantía).

pie corresponde a 5% del valor de la garantía; no obstante lo anterior y para casos especiales, la compañía de leasing puede financiar más del 95% del valor de la vivienda.



Deuda Actual-Garantía (CLTV)⁴

La relación deuda actual sobre garantía es un mejor indicador para medir el patrimonio comprometido por el deudor debido a que descuenta además el porcentaje de capital que involucra cada dividendo individual.

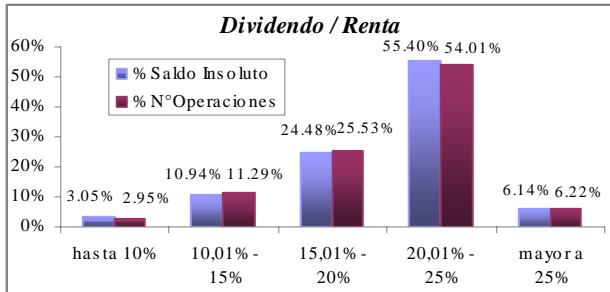


Deuda Actual / Garantía	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
hasta 80%	62	32,697.10
80,01% - 90%	119	81,531.00
90,01% - 95%	425	304,348.80
mayor a 95%	5	4,213.47

La cartera de activos a securitizar mantiene una relación deuda actual sobre garantía de entre 25,40% y 97,93%, con promedio de 90,06%.

Relación Dividendo-Renta Deudores

Considerando los niveles de renta declarados al momento de la solicitud del crédito, los deudores presentan una relación dividendo sobre renta de 20.33% en promedio, medido en términos de saldo insoluto.



Dividendo / Renta	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
hasta 10%	18	12,902.08
10,01% - 15%	69	46,239.06
15,01% - 20%	156	103,494.58
20,01% - 25%	330	234,206.70
mayor a 25%	38	25,947.96

Distribución Plazo de Vigencia (Seasoning)

El plazo de vigencia de los activos corresponde al total de meses que han transcurrido desde el momento de pago de la primera cuota. Cabe destacar que el plazo de vigencia no indica necesariamente el total de cuotas pagadas, debido principalmente al tema de morosidad.

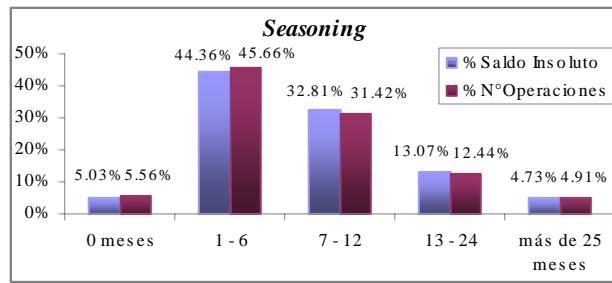
El plazo de vigencia se concentra entre 0 y 32 meses,

Seasoning	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
0 meses	34	21,274.00
1 - 6	279	187,559.82
7 - 12	192	138,715.60
13 - 24	76	55,251.70
más de 25 meses	30	19,989.25

⁴ CLTV, viene del inglés “current loan to value” y significa deuda actual sobre garantía.

con un promedio de 7,87 meses. Esto se explica por la baja antigüedad de originación de los activos a securizar.

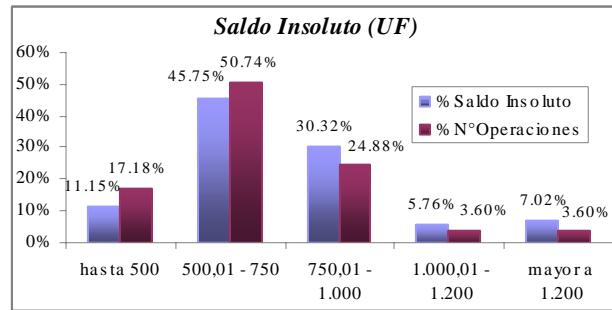
Los mayores riesgos asociados a poseer una cartera relativamente nueva, están relacionados con la ausencia de historia. Dado este motivo, *Humphreys* es particularmente severo en estos casos al momento de sensibilizar el comportamiento futuro de la cartera evaluada.



Distribución Saldo Insoluto

Considerando el monto remanente del crédito, esto es, una vez descontado el aporte inicial al precio pactado de venta y el porcentaje correspondiente a capital que fue pagado en cada cuota, junto con los prepagos parciales (en caso que los hubiere), el saldo insoluto de los créditos se concentra fuertemente entre UF 500 y UF 1.000, medido tanto en términos de número de activos como del saldo insoluto propiamente tal. El promedio ponderado de la cartera asciende a UF 756,21.

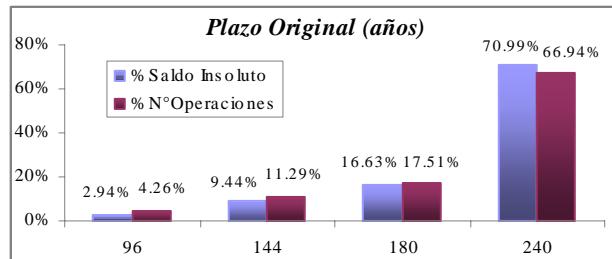
Saldo Insoluto	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
hasta 500	105	47,154.57
500,01 - 750	310	193,427.10
750,01 - 1.000	152	128,178.88
1.000,01 - 1.200	22	24,358.77
mayor a 1.200	22	29,671.06



Distribución Plazo del Crédito

Un mayor plazo del crédito permite al deudor pagar una cuota menor en su dividendo mensual. Es por esto que la cantidad de meses donde se observa una mayor concentración de deudores es 240 meses (20 años, período legal máximo permitido para este tipo de contratos). Las otras alternativas son 96, 144 y 180 meses, que corresponden a 8, 12 y 15 años respectivamente.

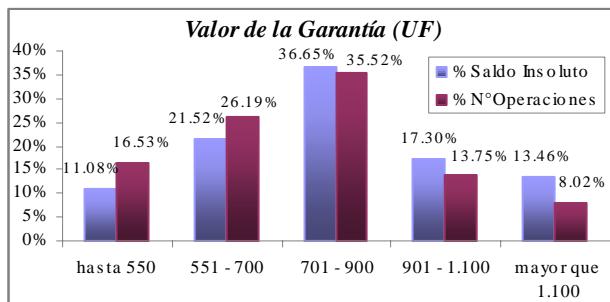
Plazo Original	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
96 meses	26	12,421.11
144 meses	69	39,931.02
180 meses	107	70,314.75
240 meses	409	300,123.50



Valor de la Garantía

El valor de las viviendas, medido en función del precio pactado en cada contrato, se encuentra entre UF 430 y UF 1.834, con un promedio de UF 840.

Cabe mencionar que el valor de la garantía se refiere al menor valor entre el precio de venta y el valor de tasación del inmueble.

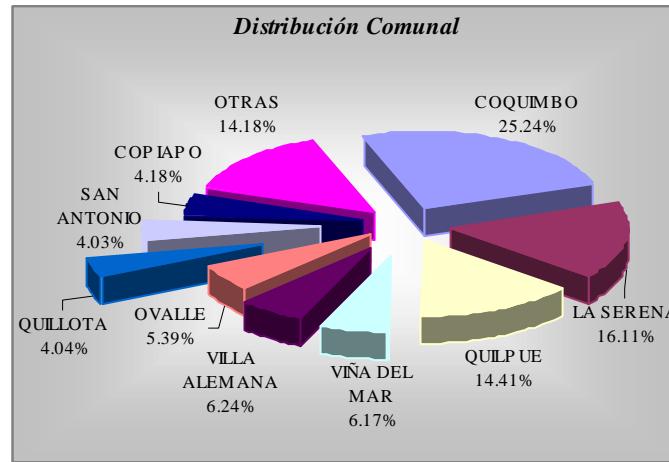


Valor Garantía (UF)	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
hasta 550	101	46,841.67
551 - 700	160	90,965.87
701 - 900	217	154,943.39
901 - 1.100	84	73,132.19
mayor que 1.100	49	56,907.26

Distribución Geográfica

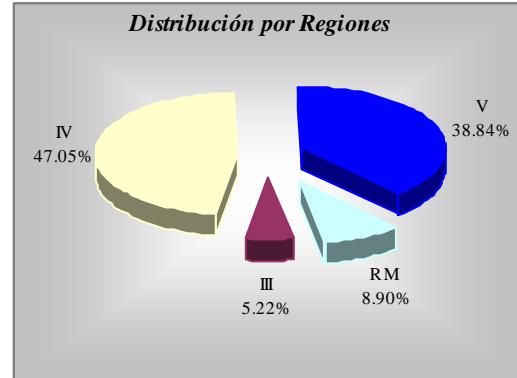
La cartera de activos presenta una elevada concentración geográfica⁵, en especial en las comunas de Coquimbo y La Serena, las cuales, en términos de saldo insoluto, presentan una importancia relativa de 25,24% y 16,11%. Otras comunas que, en opinión de *Humphreys*, dadas sus características presentan alta concentración son: Quilpue (14,41%); Viña del Mar (6,17%); Villa Alemana (6,24%); Ovalle (5,39%); Copiapó (4,18%); Quillota (4,04%); y San Antonio (4,03%).

Los mayores riesgos asociados a la concentración geográfica están



relacionados con la eventualidad de procesos de contracción económica de una determinada zona, sobretodo si ella carece de una adecuada diversificación en cuanto fuentes de generación de ingresos, situación que repercute en los niveles de empleo de la población y, por ende, de su capacidad de pago.

La cartera de activos a securizar se encuentra fuertemente concentrada en las regiones de Coquimbo y de Valparaíso, cuarta y quinta respectivamente.

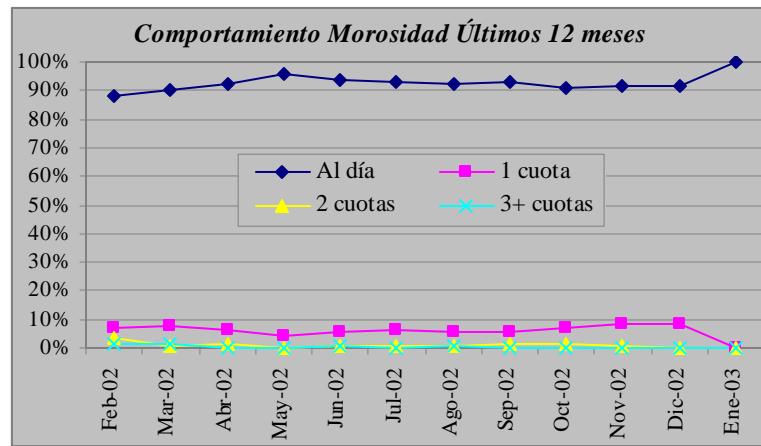


⁵ Esto se debe a que el originador se encuentra adecuadamente posicionado en las regiones cuarta y quinta.

Antecedentes de Frecuencia de Morosidad

De acuerdo al gráfico adjunto, la cartera a securitizar presenta un adecuado comportamiento de morosidad para los últimos doce meses, con más del 90% de los contratos de leasing con pagos al día.

Esta situación es compatible con una cartera de reciente originación, por cuanto la experiencia ha demostrado que el deterioro de un portfolio se encuentra entre el segundo y sexto año contado desde la fecha de originación de los activos.



Otros Antecedentes

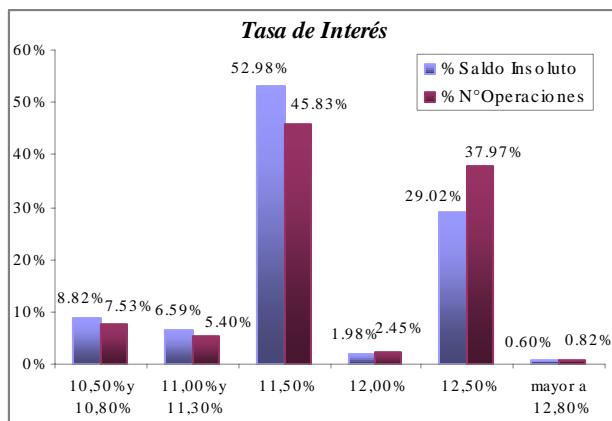
Año de Originación

La cartera de activos presenta una antigüedad promedio de alrededor de 2 años y la mayoría de las operaciones que componen esta cartera fueron originadas los años 2002 y 2003 tal como lo muestra la tabla a la derecha.

Año Originación	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
2000	17	10,980.95
2001	67	48,663.71
2002	388	274,537.74
2003	139	88,607.97

Tasa de Interés

Las operaciones fueron originadas a una tasa de interés promedio ponderada de 11,71%. En el gráfico se puede apreciar que las tasas de interés se concentran mayoritariamente en 11,50% y en 12,50%.



Tasa de Interés	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
10,50% y 10,80%	46	37,280.12
11,00% y 11,30%	33	27,882.21
11,50%	280	223,999.59
12,00%	15	8,386.74
12,50%	232	122,702.94
mayor a 12,80%	5	2,538.77

Cabe mencionar que estos valores corresponden a tasas de interés compuestas anuales.

Plazo Remanente

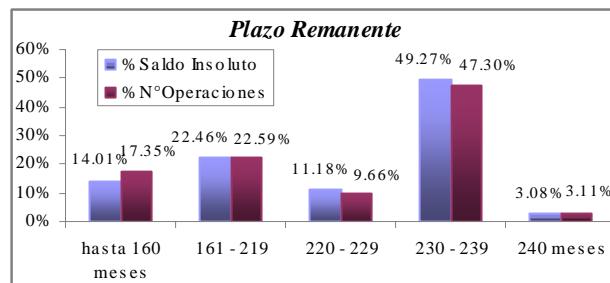
Este indicador muestra la cantidad teórica de meses que restan para pagar totalmente la vivienda. Este indicador es teórico, puesto que no considera eventualidades tales como:

- Pre pago de activos (tanto parciales como totales);
- *Default*;
- Repactaciones de Deuda;
- Escenarios duros de morosidad.

En otras palabras, el plazo remanente indica la cantidad de meses restantes hasta la fecha final de pago sin considerar situaciones como las descritas anteriormente.

Con todo, la cartera posee un plazo remanente promedio de 208,86 meses, es decir, algo más de 17 años.

Plazo Remanente	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
hasta 160 meses	106	59,214.33
161 - 219	138	94,938.46
220 - 229	59	47,274.64
230 - 239	289	208,321.94
240 meses	19	13,041.00



Antecedentes del Originador

Los contratos de leasing habitacional que conforman el presente patrimonio separado han sido originados en su totalidad por **Concreces Leasing S.A.**, respetando las normas y pautas crediticias de Boston Securitizadora S.A.

Hipotecaria Concreces S.A. y **Concreces Leasing S.A.**, relacionadas entre sí, nacen en el año 1996 y forman parte del grupo de empresas Ecomac, el cual posee una trayectoria de 37 años en el negocio inmobiliario de la cuarta región y cuyo principal accionista es Inversiones Aledan, sociedad de inversiones creada en el año 1981.

Estas sociedades, trabajan bajo la marca Concreces Financiamiento Inmobiliario y tienen como mercado objetivo el financiamiento de inmuebles habitacionales que oscilan entre las UF 500 y UF 1.500, las que corresponden al estrato socioeconómico de nivel medio y medio bajo (C2 y C3), mercado que cuenta con un difícil acceso al sistema financiero tradicional.

En la actualidad, **Concreces Leasing S.A.** ha suscrito alrededor de 1.332 contratos de arriendo con promesa de compraventa, por un monto total de U.F. 927.000 (datos a diciembre de 2002).

Política de Suscripción Activos Securitizados

Los procedimientos de evaluación crediticia aplicadas por la compañía originadora en la suscripción de contratos de leasing responden adecuadamente a los parámetros utilizados en el mercado financiero local y además concuerdan con los exigidos por Boston Securitizadora S.A. Estos procedimientos establecen principalmente requisitos mínimos exigidos para el deudor y codeudores (elementos que permiten evaluar la capacidad de pago de los mismos y sirven para respaldar su nivel de solvencia económica), además de algunos antecedentes básicos de las viviendas a financiar. Adicionalmente, la sociedad securitizadora posee procedimientos formales para la compra de instrumentos securizables, en donde se definen todos los aspectos y requerimientos establecidos para la adquisición de dichos activos.

El proceso de evaluación se inicia con la presentación al Ejecutivo de Venta de los Antecedentes Generales del solicitante al crédito y de su codeudor, en caso que éste existiera, para luego proceder a realizar una evaluación en función de los antecedentes entregados por el cliente.

La evaluación realizada por el ejecutivo –la cual comprende un análisis de las características propias del deudor, su estabilidad, nivel de ingresos, antigüedad laboral, nivel de endeudamiento y antecedentes comerciales– es revisada por la división de Control de Crédito existente en **Concreces Leasing S.A.** Esta área actúa como ente fiscalizador, tanto del cumplimiento de los procedimientos formales, como de los criterios aplicados en el análisis de la capacidad crediticia del cliente. Este procedimiento permite separar las áreas comercial y de riesgo, otorgándole una mayor transparencia al proceso de otorgamiento del crédito.

Las tasaciones de las viviendas a financiar son realizadas por personal externo a la compañía, quienes son elegidos por su experiencia en el tema, utilizando métodos y procedimientos estandarizados y predefinidos por la gerencia del ente originador.

En relación con los estudios de título de los bienes inmuebles, éstas labores las realizan abogados externos.

Para poder obtener financiamiento a través de Concreces Leasing S.A., los clientes deben acogerse a las siguientes políticas crediticias:

Requisitos Exigidos a los Clientes

Dentro de los requisitos mínimos exigidos a los clientes están: el tener una edad entre los 21 y 75 años (incluye plazo de la operación); ser chileno o extranjero con residencia definitiva y acreditar rentas generadas en el país; renta líquida mensual familiar (deudor más cónyuge calificado como deudor solidario) mayor a 4 veces la cuota mensual proveniente de la operación; una antigüedad laboral de 12 meses o una continuidad laboral de 24 meses, según se trate de trabajadores dependientes e independientes (en profesionales universitarios la exigencia se reduce a la mitad); no tener protestos vigentes sin aclarar o protestos aclarados menores a un año (el número de protestos aclarados debe ser menor a 20 y no más de 1 en el último año); no tener, al momento de solicitar el crédito, deudas vencidas, castigadas o en mora en el sistema financiero (directa o indirecta); y no tener, en los 12 últimos meses, deudas castigadas o vencidas.

Cabe señalar que él o los codeudores solidarios deben cumplir con los mismos requisitos exigidos al deudor.

Medición de la Capacidad de Pago

La medición de la capacidad de pago de los clientes se centra en la determinación de sus ingresos disponibles, la importancia de sus dividendos en relación con éstos y el nivel de endeudamiento dentro del sistema, incluida la obligación que se originaría de llevarse a cabo la operación de crédito.

Entre los principales indicadores destacan:

- El monto de la cuota mensual no deberá exceder el 25% de la renta líquida mensual familiar (suma entre el ingreso del deudor y la de su cónyuge acreditada como deudor solidario).
- El total de pagos del servicio de deuda mensual (incluyendo el pago del dividendo) no debe superar el 50% de la renta líquida mensual familiar.

Cabe señalar que para determinar los niveles de renta del deudor, la sociedad securitizadora distingue entre profesionales con renta fija o renta variable, profesionales independientes o rentistas.

Aporte Inicial

El monto ahorrado para los contratos de leasing no debe ser inferior al 5% del valor de la vivienda. No obstante, podrían haber excepciones en las cuales el monto mínimo ahorrado sea inferior al 5%, aunque estas excepciones deben necesariamente ser autorizadas por los mecanismos internos de la sociedad.

Seguros

Dentro de los requisitos exigidos a los solicitantes de contratos de leasing habitacional, se encuentra la obligación de contratar seguros de desgravamen (para deudor y codeudor solidario) e incendio, en forma obligatoria. La cartera cuenta, además, con seguro de desempleo para todas las operaciones, excepto aquéllas en las cuales este subsidio no opera por la naturaleza de la ocupación del deudor (independientes, jubilados, fuerzas armadas).

Documentación de Respaldo

Boston Securitizadora S.A. exige que la carpeta que envía para su aprobación el originador debe incluir a lo menos los siguientes antecedentes:

- Fotocopia del carné de identidad por ambos lados.
 - Certificado de Nacimiento.
 - Documento que acredite profesión.
 - Certificado de matrimonio.
 - Informes comerciales.
 - Declaración jurada de deudas en el sistema financiero.
 - Copia de la colilla de inscripción de subsidio habitacional y copia de la libreta de ahorro para la vivienda (sólo para aquellas operaciones que cuentan con el subsidio habitacional).
 - Liquidación de renta.
 - Certificados de pagos a la AFP.
 - Declaración personal de salud (para contratar la póliza de desgravamen en la compañía de seguros).
 - Copia del contrato de trabajo o certificado de antigüedad.
 - Hoja resumen con el valor de las cuotas mensuales según plazos proyectados de la operación.
-

Administración del Activo del Patrimonio Separado

La administración de los activos del patrimonio separado ha sido encargada al propio originador, **Concreces Leasing S.A.**, ello sin perjuicio de las responsabilidades que le corresponden a Boston Securitizadora S.A. como emisor de los bonos y administrador del patrimonio separado.

Adicionalmente la securitizadora ha contratado los servicios de Acfin, empresa cuyo objeto es la entrega de respaldo operativo y tecnológico en la administración de carteras de activos securitizados. Esta sociedad posee la capacidad de (i) tomar la administración de los activos en caso que por cualquier motivo el administrador no estuviere habilitado para seguir cumpliendo dichas funciones con los parámetros de calidad requeridos, o bien (ii) entregar esta información para que otro ente realice las funciones de administrador primario.

En todo caso, no obstante que a nuestro entender el administrador de la cartera, la sociedad securitizadora y Acfin (respaldo operativo) presentan estándares de calidad adecuados en relación con las funciones que les compete, ello por sí solo no garantiza un desempeño eficiente del patrimonio separado, por cuanto el resultado de éste depende, además, de otros factores, tales como la calidad crediticia de los deudores, la evolución del precio de los bienes raíces que respaldan las deudas y el nivel de prepago que presenten los activos.

Política de Cobranza del Originador-Administrador

Las actividades de cobranza, como en el común de los casos, se desagrega en tres tipos –ordinaria, prejudicial y judicial– existiendo procedimientos claramente definidos para cada una de las etapas.

Cobranza Ordinaria

Esta etapa es ejercida directamente por el ente originador a través de sus canales regulares de operación. Esta función recibe el respaldo del área de operaciones, unidad encargada de llevar el comportamiento de pagos históricos de cada uno de los deudores.

El administrador, cercano a la fecha de vencimiento de las obligaciones de sus deudores (el día 20 de cada mes), emite por sistema un listado informando el vencimiento de las obligaciones, el cual se imprime y envía al domicilio de cada deudor a través de empresas externas (las que son evaluadas continuamente por la gerencia); en este aviso se deja de manifiesto, entre otras cosas, el estado de situación del deudor, el recuerdo del vencimiento de una nueva cuota, el número de dividendos pagados y generados a esa fecha, y el número de dividendos restantes por pagar.

Cobranza Prejudicial

Si un deudor no paga el dividendo en la fecha estipulada en su contrato, el proceso de cobranza prejudicial comienza a partir del quinto día de incumplimiento, en el cual el sistema se encarga de emitir, dentro de los 90 días siguientes, cinco cartas (en diferentes términos) que cumplen el objetivo de recordarle sus obligaciones morosas, avisarle que de continuar su incumplimiento entrará a la base de datos de una empresa de cobranza externa y prevenir a éste que de persistir su morosidad será informado al Boletín de la Cámara de Comercio. Adicionalmente, y en forma paralela, se realizan gestiones de llamados telefónicos, cobranza en terreno y se asigna un ejecutivo especialista, quien es el encargado de invitar al cliente a que se acerque a las oficinas de Concreces a pactar un compromiso de pago y de comunicarle que de lo contrario será traspasado a la etapa de cobranza judicial.

Cobranza Judicial

Para el caso de **Concreces Leasing S.A.**, la cobranza judicial se encuentra externalizada a través de profesionales dedicados a este tipo de asuntos, los cuales gozan de un adecuado prestigio y experiencia en el tema.

En términos generales, la función que realizan esta unidad de cobranza judicial tiene como objetivo principal lograr la normalización del crédito mediante un proceso de advenimiento con el deudor, el que de no lograrse, deriva en la realización de un proceso de demanda judicial con el fin de recuperar el bien raíz en cuestión.

Política de Cobranza Administrador

De acuerdo con las disposiciones vigentes, la sociedad securitizadora ha suscrito, mediante escritura pública, un contrato de administración con el administrador. En este contrato se establecen claramente las obligaciones del administrador, entre ellas, comunicar a los deudores del cambio de acreedor, realizar las gestiones de cobranza (incluida la judicial y prejudicial), contratación de seguros, retasación de garantías cuando sea requerido, mantener registros actualizados e informar en forma periódica y oportuna de toda situación que afecte a la cartera administrada.

También se establece que el administrador deberá depositar los fondos recaudados en la cuenta corriente del patrimonio separado, a más tardar, al segundo día hábil bancario siguiente a la fecha en que se percibieron los dineros.

Las labores de los administradores son remuneradas y se enmarcan dentro de las condiciones imperantes en el mercado para este tipo de actividades.

Antecedentes del Emisor

El emisor –Boston Securitizadora, filial de BankBoston N.A.– es una sociedad anónima abierta constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley de Mercado de Valores. Tiene como objetivo la

adquisición de créditos y/o activos que generen flujos futuros y, como contraparte, la emisión de títulos de deuda de corto y largo plazo, originando patrimonios separados del patrimonio común de la securitizadora.

En la actualidad, nuestro socio *Moody's Investors Service* clasifica la deuda de largo plazo en moneda extranjera de BankBoston N.A. en Baa1 (BBB+).

La presente emisión constituye el segundo patrimonio separado formado por la sociedad securitizadora.

Análisis del Patrimonio Separado

El análisis de *Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.* involucra una “revisión operativa” al originador de los activos que conforman el patrimonio separado. Este proceso contempla entrevistas con los principales ejecutivos de la sociedad, análisis de los procedimientos y políticas de suscripción de contratos y de cobranza de la institución, evaluación del comportamiento de la cartera de activos del originador y revisión aleatoria de las carpetas que respaldan la aprobación y otorgamiento de los contratos.

Este análisis preliminar permite, en primera instancia, pronunciarse respecto a si es posible determinar el riesgo de la cartera a securitizar y, en segunda instancia, establecer los supuestos de las principales variables que afectarán el comportamiento de la cartera bajo los distintos escenarios esperados durante la vigencia del bono.

Revisión Operativa

De acuerdo con los análisis practicados por *Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.* se concluye que el originador –**Concreces Leasing S.A.**– presenta una política formal para la suscripción de contratos, la cual en términos de documentación de respaldo exigida, procesos de evaluación y requisitos de aprobación, es similar a los estándares prevalecientes en el mercado del leasing habitacional.

El análisis en terreno de la documentación que respalda las distintas operaciones cursadas mostró que la sociedad presenta un apego a todas sus políticas internas, tanto en los antecedentes que se exige a los clientes como en los diferentes mecanismos de evaluación y aprobación de clientes (tasaciones, estudios de títulos, determinación de la capacidad futura de pago, etc.).

En cuanto al personal ejecutivo, Concreces Leasing dispone de profesionales con formación acorde al tipo de responsabilidad asumida y con experiencia en el sector financiero y en el segmento socio-económico específico al cual está orientada la sociedad.

Análisis Cuantitativo Clasificadora de Riesgo Humphreys

Etapa I

El análisis cuantitativo aplicado en la Etapa I tiene como objeto determinar el mejoramiento crediticio que debe presentar la cartera de activos a securitizar, entendiendo por aquel al porcentaje mínimo de flujos de los activos entregados en exceso para cubrir las eventuales pérdidas que necesariamente debieran esperarse en los contratos de leasing. Este porcentaje mínimo cubre sólo el riesgo por “*default*” que presenta la cartera securitizada, sin considerar el mejoramiento crediticio necesario para hacer frente a la pérdida potencial de colateral por concepto de prepagos.

Para la medición del mejoramiento crediticio se utiliza la metodología y parámetros aplicados por *Moody's Investors Service* en el mercado europeo, ello con la debida adaptación a las características propias del mercado hipotecario chileno.

Este análisis supone que existen condicionantes que afectan la recuperabilidad de un contrato de leasing habitacional, siendo la más relevante la relación entre el saldo insoluto de la deuda y el valor del bien raíz entregado en garantía. No obstante se considera además que la probabilidad de recuperabilidad también se ve afectada, entre otras variables, por el destino de la vivienda financiada, el plazo del crédito, el precio de la vivienda en relación con su ubicación, el porcentaje de cuotas pagadas, la carga económica que representa el dividendo mensual para el deudor, la ocupación de la persona y el comportamiento histórico de éste.

De esta forma, la suma de las características propias de cada uno de los activos que conforman el patrimonio separado determina el mejoramiento crediticio que requiere el patrimonio separado, que para el caso de Concreces Leasing asciende a 11%, ello independientemente de la forma en que se hubiese estructurado el bono.

Etapa II

El análisis cuantitativo aplicado por *Humphreys* en la etapa II tiene como objetivo determinar cual es la probabilidad que el capital y los intereses del bono, sean pagados en los términos de plazo y monto acordados. Para ello, *Clasificadora de Riesgo Humphreys* asume que durante el período de vigencia del bono la economía estará afectada por cuatro escenarios distintos (normal, positivo, negativo 1 (leve) y negativo 2 (profundo)).

Estos escenarios tienen diferente probabilidad de ocurrencia y se suceden en el tiempo aleatoriamente. Para cada uno de ellos se han definido distintos niveles de morosidad (inferior a 90 días), tasa *default* (superior a 90 días) y prepagos; factores que en definitiva influyen en el flujo futuro esperado de la cartera.

Asimismo, para la morosidad, *default* y prepagos se han supuesto rangos de variabilidad que se distribuyen uniformemente en el tiempo. En forma similar se ha procedido a determinar el plazo de ejecución de los *default* y los montos recuperados, trabajándose aquí con una distribución normal acotada.

Para determinar los niveles de morosidad y de *default* y la desviación estándar de las mismas, se ha observado, entre otros aspectos, el comportamiento pasado de la cartera global y a securizar del originador; la antigüedad de las operaciones, las políticas de crédito y su nivel de cumplimiento, la capacidad de cobranza, en especial en épocas de crisis; el nivel de endeudamiento de los deudores; el perfil socio-económico de los mismos; y el propósito y la concentración geográfica de las viviendas.

Los prepagos consideran, entre otros aspectos, la antigüedad de la cartera, los saldos insoluto vigentes, el perfil socio-económico, edad de los deudores y la tasa de interés de los créditos.

Para la determinación de la recuperabilidad de los créditos en *default* se considera el valor de las viviendas, su grado de depreciación, la relación entre saldo insoluto y tasación comercial del inmueble, aspectos cualitativos del originador y otros aspectos similares.

Determinados los parámetros y variables que influyen en el patrimonio separado, *Humphreys* –mediante el Método de Montecarlo– realiza 10.000 iteraciones aleatorias que simulan igual cantidad de escenarios, con lo cual se determina estadísticamente la probabilidad de *default* de los bonos y la pérdida esperada para los inversionistas.

A continuación se presenta un cuadro detallando el nivel de morosidad, *default* y prepagos alcanzados por los activos securitzados en los respectivos escenarios de la economía.

Supuestos Utilizados en la Clasificación

Escenarios	Morosidad		Default		Prepago		Probabilidad Ocurrencia
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	
Normal	6,3%	13,5%	0,7%	1,5%	0,7%	1,5%	35%
Positivo	3,2%	8,1%	0,5%	0,9%	2,1%	6,0%	20%
Negativo I	12,6%	36,0%	2,0%	3,9%	0,4%	2,0%	25%
Negativo 2	36,0%	90,0%	4,9%	9,8%	0,4%	1,2%	20%

Plazo de Liquidación de Vivienda: promedio 18 meses, con mínimo de 13 meses y un máximo de 24 meses.

Cabe destacar que los supuestos aplicados implican que el modelo simula que en promedio, durante la vigencia de los bonos, el 21,86% caerá en “*default*”, con un mínimo de 2,68% y un máximo de 42,72% (medido en función de los saldos de precio). Con respecto a los prepagos, el modelo trabaja con una tasa acumulada promedio del 17,07% (con un mínimo de 9,49% y un máximo de 29,14%).

Los flujos mensuales netos de morosidad , *default*, prepagos, gastos propios del patrimonio separado y de las obligaciones preferentes de títulos de deuda, son invertidos en papeles y/o depósitos con una rentabilidad entre un 3% y un 4% real anual. Éstos son administrados por la securitizadora, quien podrá encargar esta gestión a una institución autorizada y con la capacidad operacional para hacerlo.

Consideraciones Legales

Contratos de Leasing Habitacional

Los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa deben celebrarse por escritura pública en el respectivo Registro de Hipotecas y Gravámenes del Conservador de Bienes Raíces. Además, los correspondientes inmuebles no podrán estar ni ser hipotecados, gravados, usufructuados, fideicomisos ni sujetos a interdicciones o prohibiciones de enajenar.

Sociedades Securizadoras

La Ley N° 18.045 define los activos que forman parte del patrimonio separado como activos propios de éste y no del patrimonio común de la securitizadora, siendo los únicos con derechos sobre sus flujos futuros, las obligaciones generadas por los títulos de deuda emitidas por el respectivo patrimonio separado. La sociedad securitizadora no puede gravar ni enajenar los contratos determinados en el correspondiente contrato de emisión sin el consentimiento del representante de los tenedores de bonos.

Asimismo, en el evento de quiebra de la securitizadora sólo se verá afectado el patrimonio común de la sociedad y no originará la quiebra de los patrimonios separados que haya constituido.

Contrato de Administración

En este contrato el administrador adquiere la obligación de informar a la securitizadora en forma veraz y oportuna de todo hecho que afecte las operaciones de los activos, cobrar el valor de los dividendos y los seguros correspondientes, mantener información actualizada de los saldos insoluto y de sus respectivos estados de cobranza, entre muchas otras funciones. El administrador puede subcontratar con terceras partes, bajo su exclusivo riesgo, la prestación de los servicios asumidos en el contrato de administración.

El contrato de administración será de duración indefinida, facultándose a cualquiera de las partes para ponerle término anticipado sin expresión de causa, sin perjuicio de las indemnizaciones contractuales que se estipulen. Frente a cualquier disputa entre las partes, ésta será resuelta por arbitraje bajo las reglas de la Cámara de Comercio de Santiago, siendo de carácter definitiva e inapelable.

Resumen Patrimonio Separado

Estructura Bonos

Tipo de Estructura	:	Senior / Subordinada
Monto Total	:	UF 512.000
Emisor	:	Boston Securitizadora S.A.
Administrador Activos Securitizados	:	Concreces Leasing S.A.
Custodio Activos Securitizados	:	BankBoston N.A.
Banco Pagador	:	BankBoston N.A.
Representante de los Títulos de Deuda	:	Banco de Chile
Fecha Inicio	:	Mayo 2003
Pagos Interés y Capital Series A y B	:	Trimestral, a partir de agosto de 2003.
Pago Interés y Capital Serie C	:	Íntegramente en febrero de 2023.

Activos Securitizados

Originador Contratos de Leasing Habitacional	:	Concreces Leasing S.A.
Entidades Recaudadoras	:	Banco de Chile (cartera al día)
Valor Contable Activos	:	Concreces Leasing S.A. (cartera con mora)
Número de Contratos de Leasing Habitacional	:	UF 419.974,43
Saldo Insoluto Promedio Activos	:	611
Tasa Promedio Ponderada Activos	:	UF 756,21
Relación Deuda Original / Garantía Activos	:	11,71%
Relación Deuda Actual / Garantía Activos	:	92,31% LTV>80%: 94,95% >90%: 82,59%
Plazo Remanente Activos	:	90,06% CLTV>80%: 92,27% >80%: 72,98%
Plazo Original Activos	:	208,86 meses
Concentración Geográfica Activos	:	216,72 meses
	:	47,05% IV Región, 38,84% V Región, 8,90% Región Metropolitana, 5,22% III Región.

Características Activos

Contratos de Leasing Habitacional Directo	:	Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa
Rango Tasa de Interés Contratos de Leasing	:	10,80% - 12,50%
Valor Promedio Garantía Activos	:	UF 840,26 >UF 700: 67,41% >UF 1.000: 16,83%

Obs: Los valores corresponden a promedios ponderados por saldo insoluto

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”