

Boston Securitizadora S.A. Tercer Patrimonio Separado

Julio 2005

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

Datos Básicos Bono Securitizado

Serie	Descripción	Valor Nominal Original (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Tasa de Interés (%)	Nº Cupones	Fecha Vencimiento
<i>F</i>	Preferente	512.000	1.000	4,5%	68	<i>Diciembre – 2024</i>
<i>G</i>	Subordinada	45.000	1.000	8,0%	1	<i>Diciembre – 2024</i>
<i>Total</i>		557.000				

Resumen Características Cartera Securitizada

Originador y Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	Plazo Promedio Remanente	LTV Actual * Promedio	LTV Original** Promedio	Valor Promedio Tasación
Concreces Leasing (CLH)(1)	426.981,11	693	11,84%	355	83,39%	83,77%	791
(1) Contratos de Leasing habitacional							
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles							
** Monto Original Deuda / Valor de Garantía Inmuebles							
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte mayo de 2005. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.							

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.** (tercer patrimonio separado) se basa en los buenos niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados a las series clasificadas, ello en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales están conformados por contratos de leasing habitacional originados por Concreces Leasing S.A.

La cartera de activos que respalda el patrimonio separado, descrita en el cuadro anterior, ha sido originada durante el año 2004 y su perfil responde a las políticas que Concreces Leasing S.A. tiene en relación con el otorgamiento de operaciones de leasing. Dada la estructura de la operación, se transfiere a los bonistas los riesgos por concepto de pérdida de los saldos adeudados en los contratos (*default*) y por menor rentabilidad de los mismos (prepagos).

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 de Concreces Leasing S.A., institución cuya *Calidad de la Administración* ha sido clasificada en **Categoría CA3²** por Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.

En la aplicación del modelo evaluativo utilizado por **Humphreys**, se han considerado, entre otras variables, las características particulares de los activos a securitzar, los tipos de viviendas a financiar junto con el perfil de pago de los deudores, las políticas de suscripción de contratos aplicadas por los originadores y la capacidad de cobranza y de gestión de los administradores.

De esta forma, de acuerdo con un proceso dinámico aplicado por **Humphreys** (simulaciones a través del Método de Montecarlo), la cartera securitizada fue sometida a pérdidas que fluctuaron entre 4,38% y 27,13% con una media de 14,02%. 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 F en **Categoría AA**, del bono serie G en **Categoría C**, se basa, principalmente, en los siguientes factores:

- La existencia de un marco legal y contractual adecuado que delimita en forma clara los derechos y obligaciones del patrimonio separado, de su administrador, de la sociedad securitizadora y de los tenedores de los bonos.
- El sobrecolateral ofrecido por la estructuración, representado por el diferencial de tasas entre los activos y pasivos que conforman el patrimonio separado, destinado a cubrir los riesgos de *default* y de prepago.
- Dado el sobrecolateral existente, el bono serie F presenta una pérdida probable esperada cercana a 0,06% lo cual casi permite acceder, a esta serie preferente, a una clasificación superior (Ver Acápite Análisis Cuantitativo: Etapa II)
- 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.
- La calidad de la originación, la cual se enmarca dentro de los parámetros de exigencia prevalecientes en el mercado y la experiencia de los originadores 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.

Resumen de Clasificación

Revisión de la Transacción

El soporte de los Bonos Preferentes Radica en el Exceso de Spread y en el Fondo de Reserva

El bono serie F, emitido a una tasa de interés anual del 4,5%, captura el exceso de tasa de interés que ofrecen los activos de respaldo, que asciende a 11,84%. Dado ello, los prepagos de la cartera afectan directamente el sobrecolateral ofrecido en la operación.

El pago del bono serie G también está supeditado a que la operación logre capturar el exceso de spread ofrecido por la estructura, aunque presentando mayores niveles de riesgos debido a la subordinación de los títulos.

Los Activos están conformados por Contratos de Leasing Habitacional

El patrimonio separado está compuesto por 693 contratos de leasing habitacional, todos ellos emitidos bajo las normativas legales de la República de Chile. Estas operaciones han sido efectuadas sobre la base de tasas de interés fijas sobre unidades de fomento y destinadas al financiamiento de adquisición de viviendas localizadas dentro del territorio nacional.

No Existe Riesgo Inflacionario y/o de variaciones en la Tasa de Interés

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). En este sentido, Categoría CA3 se asigna a sociedades con una adecuada posición en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero susceptible de deteriorarse ante cambios internos o del entorno.

Considerando que tanto los activos como los pasivos del patrimonio separado están expresados en unidades de fomento, no existe riesgo que la inflación conlleve a una desvalorización de los activos en relación con los pasivos. En cuanto a los excedentes del patrimonio separado, existen alternativas en el mercado para efectuar inversiones de corto plazo expresadas en unidades de fomento. Por otra parte, dado que el activo y el pasivo están sujetos a tasas de interés fijas, los flujos del patrimonio son inmunes a variaciones en las tasas de interés, salvo en lo referente a la administración de los excedentes de caja que se van produciendo durante la vida del bono.

Preferencia de pago de los Bonos Preferentes

Los bonos subordinados, serie G, podrán ser pagados sólo una vez que se hayan extinguido totalmente las obligaciones relacionadas con los bonos preferentes.

Estructura de la Transacción y del Flujo de Caja

1. Los 693 contratos de leasing, que conforman el activo del patrimonio separado, fueron originados por Inmobiliaria Concreces Leasing S.A.
2. Los contratos de leasing habitacional contemplan pagos mensuales al acreedor.
3. La recaudación efectuada por el administrador de los activos será registrada en la contabilidad propia del patrimonio separado. El administrador tendrá la obligación de remitir mensualmente un detalle acabado y pormenorizado de su gestión.
4. Los excedentes de caja deberán ser invertidos en a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal en un 100%; b) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas; c) Letras de crédito emitidas por Bancos e Instituciones Financieras; d) Bonos y efectos de comercio de empresas públicas y privadas; e) Operaciones de compra con pacto de retroventa sobre instrumentos. La clasificación de riesgo de los instrumentos a invertir debe ser a lo menos categoría AA o Nivel 1, para los títulos de largo y corto plazo, respectivamente.
5. El pago del servicio de la deuda estará a cargo del Banco de Chile o quien lo reemplace como banco pagador, quien efectuará los respectivos pagos sólo en la medida que la Securizadora lo hubiese provisto de los fondos necesarios. Si el banco pagador no fuere provisto de fondos oportunamente, no procederá al pago del capital e intereses de los Títulos de Deuda, sin responsabilidad alguna para él. Si el banco pagador no hubiere recibido fondos suficientes para solucionar la totalidad de los pagos que corresponda, no efectuará pagos parciales.

Perspectivas de la Clasificación

Los activos de mayor antigüedad originados por Concreces han tenido un comportamiento dentro de los parámetros esperados. Asimismo, el administrador primario, en otros patrimonios separados, ha ejercido adecuadamente las funciones de las cuales es responsable. Bajo este contexto, se califican las perspectivas de la clasificación como **Estables**.

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.

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 activo inicial del patrimonio separado está conformado por 693 contratos de leasing habitacional. Producto de la colocación se formará un Fondo de Liquidez por un monto de UF 29.500, el que deberá mantenerse durante toda la vigencia del bono, el cual se destinará a solventar el pago del pasivo de la emisión y los gastos de la misma. En caso de fusión con otros patrimonios se podrá retirar el exceso de activo del patrimonio fusionado respecto de su pasivo hasta por un monto de UF 21.000.

Por su parte, el pasivo del patrimonio separado lo constituyen las obligaciones de los títulos de deuda originadas por los bonos preferentes o "senior" de la serie F y por los títulos subordinados de la serie G. 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 G recibe el nombre de "junior" o "subordinada" por cuanto su pago se encuentra subordinado al pago de la serie preferente. 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 557.000, divididos en UF 512.000 para la serie preferente y en UF 45.000 para la subordinada. El valor nominal total de los activos que respaldan la presente emisión asciende a UF 426.981,11. Bajo este contexto, el sobrecolateral del patrimonio separado está dado por el "spread" existente entre la tasa de interés implícita de los activos y la tasa de "carátula" de los títulos de deuda de la serie preferente. 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 la serie F es por un valor nominal total de UF 512.000, con tasas de interés fija de 4,5% y pagos de amortización del capital e intereses en forma trimestral y vencida a partir de agosto de 2005. Por otra parte, la serie G es por un valor nominal total de UF 45.000, con tasa de interés fija de 8% y con pago de amortización de capital e intereses en un solo cupón en noviembre de 2024; los pagos de interés de estas series se capitalizan hasta la única fecha de pago.

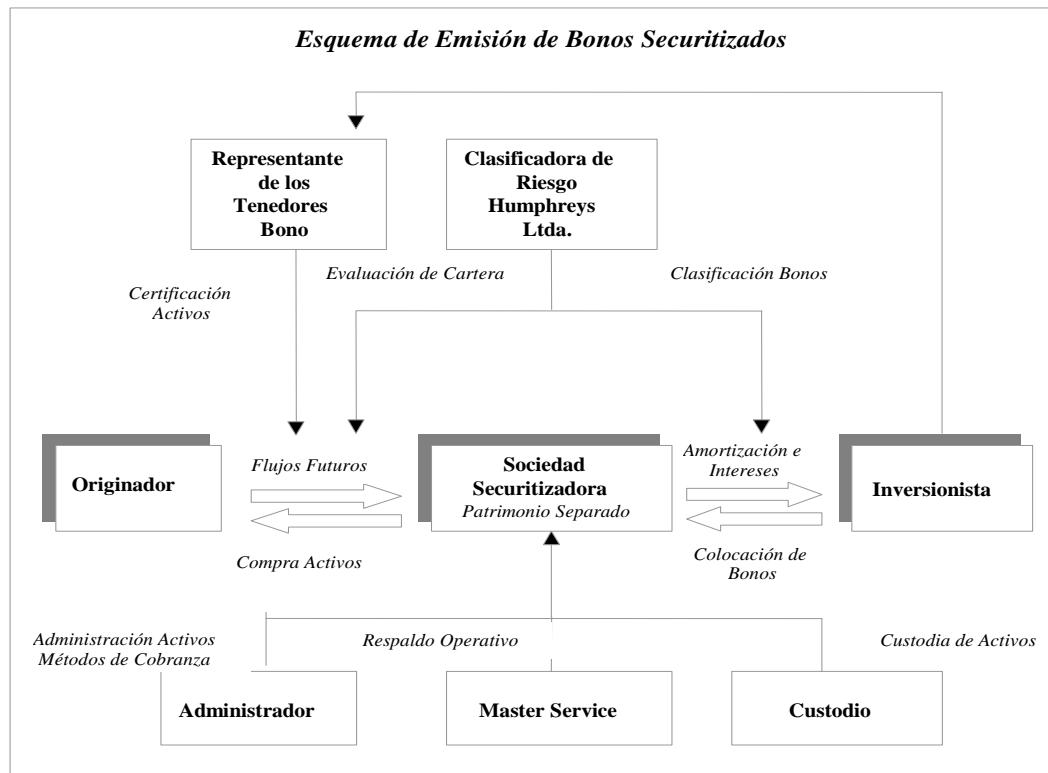
Dado los flujos teóricos y la estructura de tasas de los activos y pasivos que conforman el patrimonio separado, el bono preferente – serie F - tiene un mejoramiento teórico de 38,18%; esto quiere decir que – en términos de valor actual - los flujos mensuales aportados por los activos securitizados durante toda su vigencia, sobrepasan en 38,12% al monto requerido para pagar la totalidad de los pagos de la serie preferente, 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 contrato se establece que en caso de prepago parcial o total de un Contrato de Leasing Habitacional, sea de manera voluntaria o de otra índole, la escritura de emisión de bonos establece la posibilidad de sustituir los activos prepagados por otros de similares características o, en su defecto, proceder al prepago del bono preferente. 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.

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 activos 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 par la liquidación de los respectivos activos, incluida la liquidación o venta de las garantías hipotecarias y 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;
- Ingresos Patrimonio Separado: todos los ingresos no contemplados anteriormente;
- Fondo de Acumulación de Flujos de Activos: previo a cada vencimiento de cupón de los títulos de deuda de la serie señor, se deduce de la cuenta Ingresos del Patrimonio Separado los siguientes valores: i. montos necesarios para el siguiente pago de cupones de la serie señor, ii. Gastos del Patrimonio Separado por devengar entre la fecha de cálculo de este fondo y el próximo pago de cupones de la serie señor, iii. gastos del Patrimonio Separado devengados y aun no pagados a la fecha de cálculo de este fondo, iv. la suma de UF 5.000.

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



Dado los supuestos aplicados por **Humphreys** – niveles de *default* y de prepago de la cartera de activos – y la política de pago de los títulos de deuda³, el plazo medio de la serie F fluctuaría entre 76,8 y 121,32 meses, con un promedio de 94,1 meses.

En el caso de los bonos subordinados, se establece que éstos se pagarán anticipadamente, si y sólo si, cuando se haya realizado el servicio completo de todas la serie preferente.

Antecedentes de los Activos del Patrimonio Separado

El patrimonio separado está conformado por 693 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. El valor nominal total de los activos securitzados al momento del traspaso al patrimonio separado asciende a UF 426.981,11. Los flujos que devenguen los contratos se incorporarán y pertenecerán al patrimonio separado a contar del 10 de junio de 2005.

La cartera de contratos de leasing provenientes de Inmobiliaria Concreces S.A. está afecta a una tasa del 11,84%. El plazo promedio original ponderado por la deuda de los contratos fue de 236 meses, quedando un plazo remanente ponderado por el saldo insoluto de 232 meses.

³ **Humphreys** asume que los excedentes de caja se utilizan íntegramente para acelerar el pago de los bonos, descartando la posibilidad de adquirir nuevos activos, alternativa que también se incluye en la escritura de emisión de los títulos de deuda.

Los pagos de los contratos de leasing consisten en arriendos mensuales que cubren el interés implícito en la operación. Los importes recaudados por este concepto ingresan directamente al patrimonio separado. Cada abono del deudor implica pago de intereses y amortización del saldo de precio adeudado.

El 81,97% de las operaciones, además, cuentan con subsidio del Estado (76,78% en términos del monto original de la deuda).

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 hayan pagado un porcentaje equivalente al 25% del saldo insoluto 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.

En relación al seguro de cesantía, el 81,61% de la cartera - medido en función del saldo insoluto - cuenta con este beneficio.

Características Generales de la Cartera

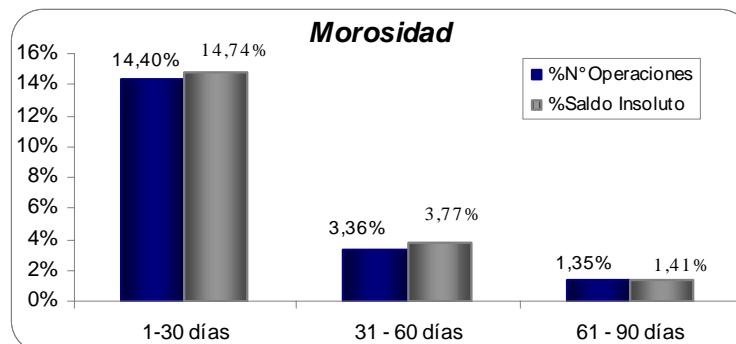
A continuación se presenta un cuadro resumen de las principales características de la cartera de activos a securizar, características que fueron consideradas en la evaluación de la calidad de la cartera y en la clasificación de riesgo del patrimonio separado. En Anexo 1 se presenta con mayor detalle el desglose de estas características:

	Cartera Total
Saldo Insoluto Original	UF 468.542
Saldo Insoluto Actual	UF 426.981
Saldo Insoluto Original Promedio	UF 630,61
Saldo Insoluto Actual Promedio	UF 627,30
Garantía ⁴	UF 764,79
Deuda Original / Garantía	82,46%
Deuda Actual / Garantía	82,02%
Dividendo / Renta	17,23%
Tasa de Interés	11,84%
Plazo Original (meses)	235
Seasoning (meses)	3
Plazo Remanente (meses)	232

Los valores corresponden a los promedios ponderados en función del saldo insoluto actual

Comportamiento de Pago

El siguiente gráfico muestra la morosidad de la cartera vista como el número de activos que ha presentado mora entre 31-60 días, 61-90 días y superior a 90 días.



⁴ La garantía está definida como el menor valor entre la tasación y el valor de compraventa.

Durante la vigencia de los activos, el 14,68% de la cartera, medida en términos de saldo insoluto, ha presentado mora entre 1 y 30 días, un 3,77% mostró mora entre 61 y 60 días y un 1,41% exhibió mora superior a 90 días. No obstante lo anterior, la situación detallada en el gráfico es compatible con carteras de reciente originación, por cuanto la experiencia ha demostrado que el deterioro de un portfolio se encuentra entre el segundo y sexto año contados desde la fecha de inicio de la operación.

Análisis del Patrimonio Separado

El análisis de **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** involucra una "revisión operativa" a los originadores 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 securitzar 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 – Leasing Concreces 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.

El análisis en terreno de la documentación que respalda las distintas operaciones cursadas mostró que la sociedad presenta apego irrestricto a todas sus políticas internas, tanto en los antecedentes que se exigen 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.).

Una característica importante del originador tiene relación con la experiencia que posee en otros procesos de securitización, situación que ha permitido validar a través del tiempo la consistencia de sus políticas y sistemas de control para el otorgamiento de créditos para la vivienda.

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 securitzar, 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 crédito hipotecario o un contrato de leasing, 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

Leasing Concreces S.A. asciende a 11,39%, 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 (severo)).

Estos escenarios tienen diferente probabilidad de ocurrencia y se suceden en el tiempo aleatoriamente⁵. 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 dentro de un determinado escenario. 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. Asimismo, el modelo asumió que existía la probabilidad que en los primeros años de vigencia del patrimonio separado se produjese incrementos excepcionales en los niveles de prepago.

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 presentan estadísticas respecto a las principales variables sensibilizadas en el modelo dinámico de **Humphreys**.

Variable	Valor Promedio Esperado	Valor Máximo	Valor Mínimo
Default Acumulado	23,75%	46,11%	6,16%
Recuperación Default	62,00%	34,00%	92,00%
Pre pago Acumulado	24,49%	11,36%	34,38%
Pre pago Acumulado Primer Año	3,47%	4,06%	14,87%
Pre pago Acumulado Dos Primeros Años	4,16%	6,19%	23,86%
Pre pago Acumulado Tres Primeros Años	4,77%	9,51%	25,68%
Pre pago Acumulado Cuatro Primeros Años	4,89%	9,99%	26,19%
Pre pago Acumulado Cinco Primeros Años	5,50%	12,72%	27,39%

⁵ Al escenario normal, positivo, de crisis leve y de crisis profunda se les asigna un probabilidad de ocurrencia de 35%, 20%, 25% y 20%, respectivamente.

En función de lo supuestos enunciados, **Humphreys** determina las pérdidas esperadas para los distintos bonos y sobre esa base asigna la clasificación de riesgo a los títulos de deuda. La aplicación del modelo arrojó los siguientes resultados:

Serie	Pérdida Esperada	Clasificación de Riesgo
Serie F	0,065%	AA
Serie G	73,22%	C

Antecedentes del Originador

Los contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios que conforman el presente patrimonio separado han sido originados en su totalidad por **Concreces Leasing S.A** e **Hipotecaria Concreces S.A.**, ambas unidades estratégicas de Concreces Financiamiento Inmobiliario.

Hipotecaria Concreces S.A. y Concreces Leasing S.A., nacen en el año 1996 y forman parte del grupo de empresas Ecomac, el cual posee una trayectoria de 38 años en el negocio inmobiliario de la cuarta región y cuyo principal accionista es Inversiones Aledan, sociedad de inversiones creada en el año 1981. Actualmente mantiene sus operaciones en seis regiones del país (II, III, IV, V, VIII y Región Metropolitana).

Hipotecaria Concreces S.A. tiene como objeto otorgar y administrar mutuos hipotecarios endosables. En la actualidad ofrece financiamiento a personas naturales para la adquisición de viviendas nuevas o usadas financiando hasta el 80% del valor de la vivienda. Su mercado objetivo se orienta a personas que deseen comprar viviendas con valores entre UF 400 y UF 1.500.

Concreces Leasing S.A. tiene como objeto entregar viviendas en arriendo con promesa de compra a personas naturales y su mercado objetivo es el sector de la población sin vivienda y con baja capacidad de ahorro.

Antecedentes del Administrador⁶

La administración de los activos del patrimonio separado ha sido encargada a los propios originadores, **Concreces Leasing S.A.** e **Hipotecaria Concreces S.A.**, ello sin perjuicio de las responsabilidades que le corresponden a Boston Securizadora S.A. como emisor de los bonos y administrador del patrimonio separado.

Adicionalmente, la securizadora ha contratado los servicios de Acfin, empresa cuyo objeto es la entrega de respaldo operativo y tecnológico en la administración de carteras de activos securizados. 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.

A nuestro entender el administrador de la cartera, la sociedad securizadora y Acfin (respaldo operativo) presentan estándares de calidad adecuados en relación con las funciones que les compete, lo que 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.

Antecedentes del Emisor

El emisor – Boston Securizadora S.A., relacionada a 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

⁶ Para un análisis más detallado del administrador, consultar el Informe de Calidad de la Administración de Concreces S.A. en www.moodyschile.cl

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 tercer patrimonio separado formado por la sociedad securitizadora; no obstante que los anteriores fueron fusionados entre sí..

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.

Administración Fondos de Reserva

Según la Ley N° 12.281, que establece normas sobre el arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa, los fondos de reserva para el pago del precio de la vivienda son inembargables, y no son susceptibles de medida precautoria alguna. Además estos fondos que son administrados por las AFV, no podrán ser retirados por el titular de la cuenta sólo hasta una vez que se ponga término al contrato respectivo.

Por otra parte, la inversión de los fondos de reservas deberá ser invertida en títulos y valores que puedan ser adquiridos con recursos de los fondos de pensiones chilenos y por cuotas de fondos mutuos.

Sociedades Securitizadoras

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 definitivo e inapelable.

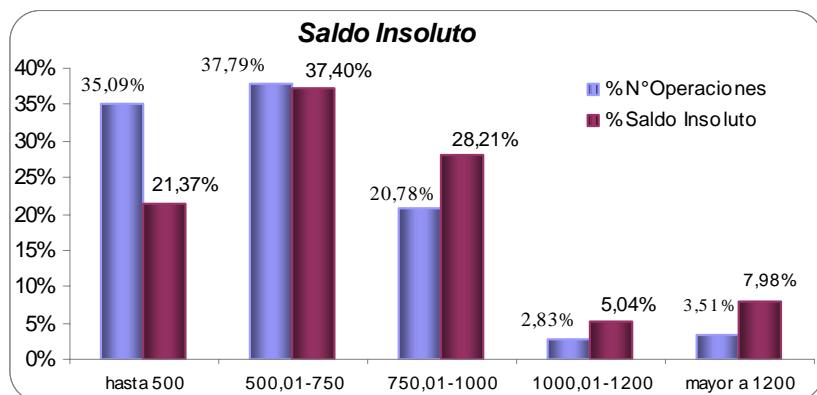
Resumen Patrimonio Separado

Estructura Bonos	
Tipo de Estructura	: Senior / Subordinada
Monto Total	: UF 557.000
Emisor	: Boston Securitizadora S.A.
Administrador Activos Securitizados	: Concreces Leasing S.A.
Banco Pagador	: Banco de Chile
Representante de los Títulos de Deuda	: Banco de Chile
Pago Interés y Capital Series A y B	: Trimestralmente a partir del 25 de mayo de 2005 (78 cupones)
Pago Interés y Capital Serie G	: Un cupón en noviembre de 2024
Activos Securitizados	
Originador Activos	: Concreces Leasing S.A.
Entidades Recaudadoras	: Concreces Leasing S.A.
Valor Contable Activos	: UF 426.981,11
Número de Activos	: 693
Saldo Insoluto Promedio Activos	: UF 734
Valor Promedio Garantía Activos	: UF 872,35
Tasa Promedio Ponderada Activos	: 11,84%
Relación Deuda Original / Garantía Activos	: 82,46%
Relación Deuda Actual / Garantía Activos	: 82,02%
Plazo Remanente Activos	: 232 meses
Mayores Concentraciones Geográfica Activos (medidas por comunas)	: 12,24% Coquimbo; 8,99% La Serena; 7,83% Santiago; 7,63 Quilpue y 6,64% Viña del Mar.
Contratos de Leasing Habitacional	: Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de compra.
Obs: Los valores corresponden a promedios ponderados por saldo insoluto al 31 de mayo de 2005	

Anexo 1 Características Activos Securitzados

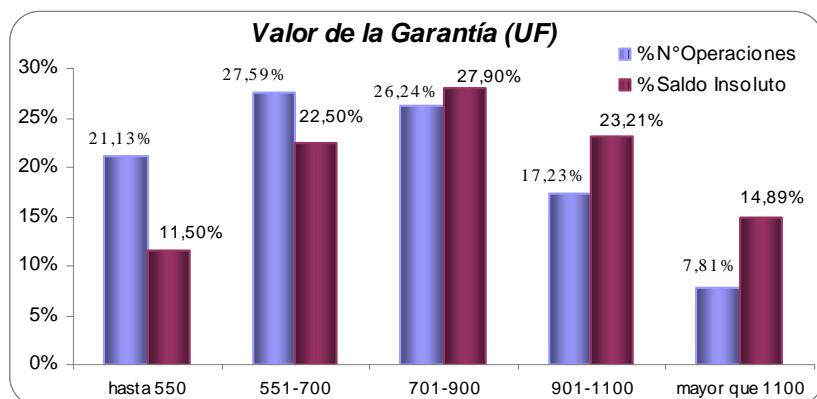
Distribución Saldo Insoluto

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, por sobre el 86%, en montos inferiores a las UF 1.000.



Valor de la Garantía

El valor de la garantía se refiere al menor valor entre el precio de venta y el valor de tasación del inmueble. Para esta cartera en particular, el valor de garantía presenta valores entre UF 350 y UF 2.126.

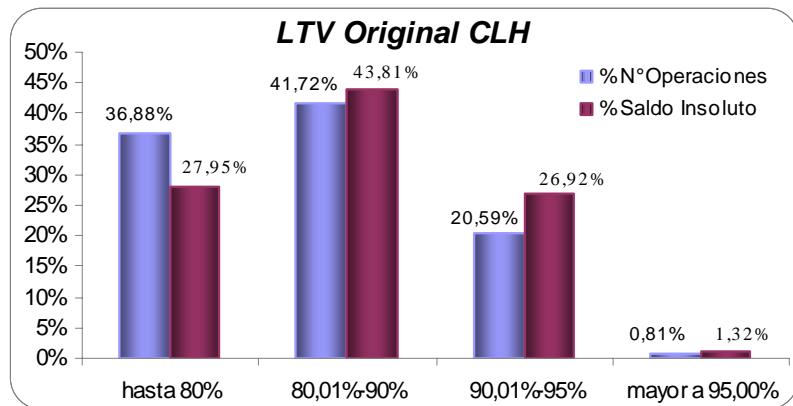


Relación Deuda-Garantía de los Activos

Deuda Original-Garantía (LTV)

De acuerdo con la información entregada por el emisor, la relación deuda original sobre garantía se concentra entre 80 y 95%.

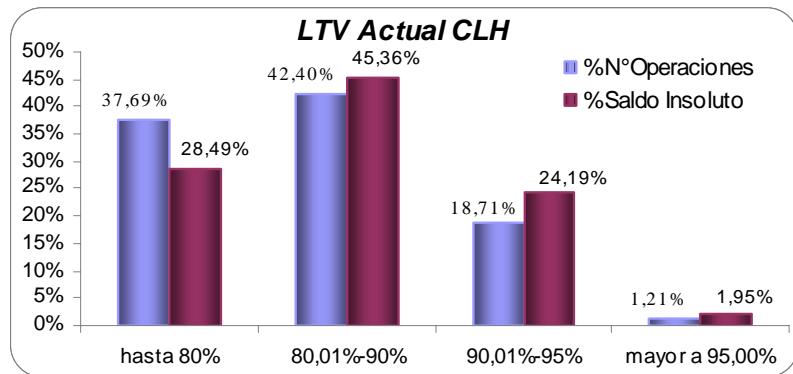
Para estos efectos se entiende como deuda original el saldo insoluto estipulado en los distintos contratos, es decir, el precio pactado menos el aporte inicial o pie que el cliente aportó al momento de realizar la transacción.



Con todo, el promedio ponderado del indicador deuda original-garantía, incluyendo todos los activos que conforman este patrimonio separado, asciende a 83,77%.

Deuda Actual-Garantía (CLTV)

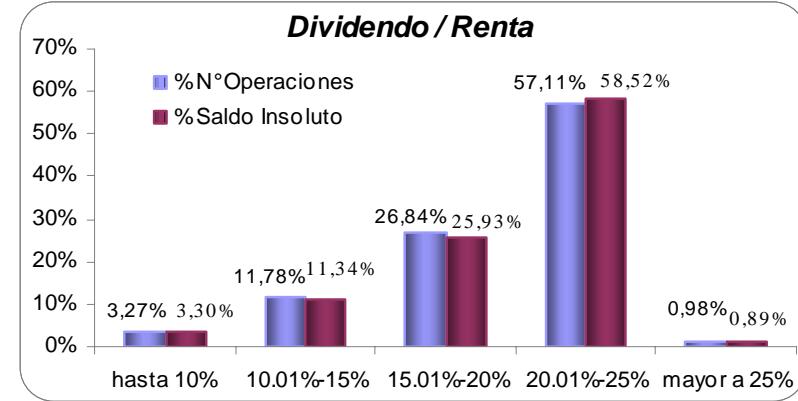
En total, el 28,49% de la cartera, medido en términos de saldo insoluto, presenta niveles inferiores al 80%, los activos se mantienen preferentemente dentro del rango menor a 90% del saldo insoluto actual, con un 73,86% de la cartera.



Con todo, el total de los activos mantienen una relación deuda actual-garantía promedio de 83,39%.

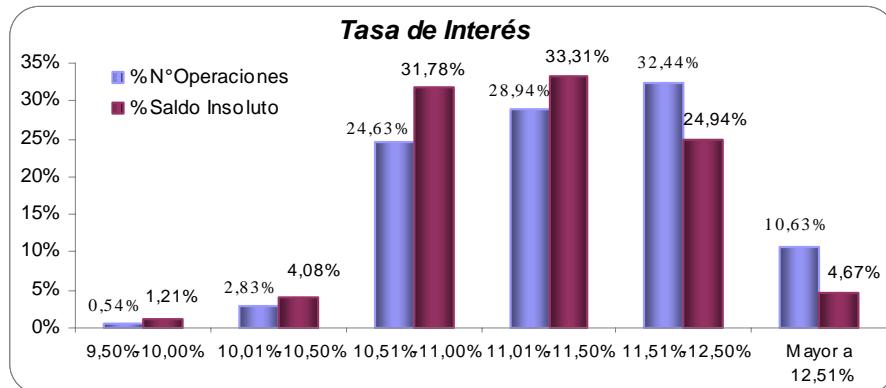
Relación Dividendo - Renta Deudores

Considerando los niveles de renta calculados por el área de crédito de **Concreces S.A.** al momento de la solicitud del crédito, los deudores presentan una relación dividendo sobre renta de 19,06% en promedio, medido en términos de saldo insoluto.



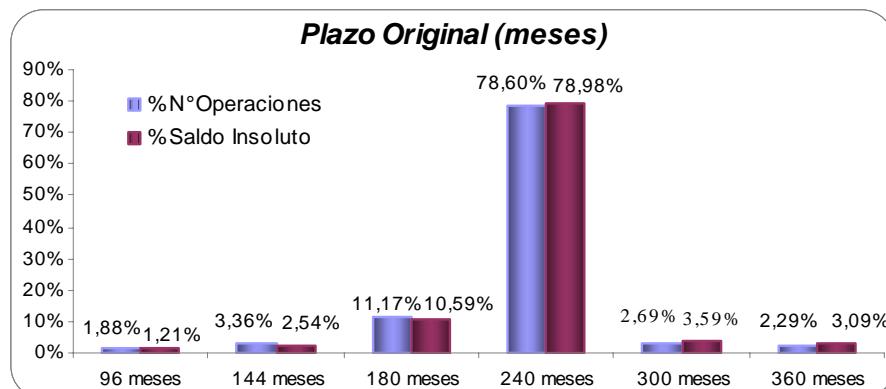
Tasa de Interés

Las operaciones fueron originadas a una tasa de interés promedio ponderada de 11,8%. En el gráfico se puede apreciar que las tasas de interés se concentran mayoritariamente entre 10,50% y 12,50%.



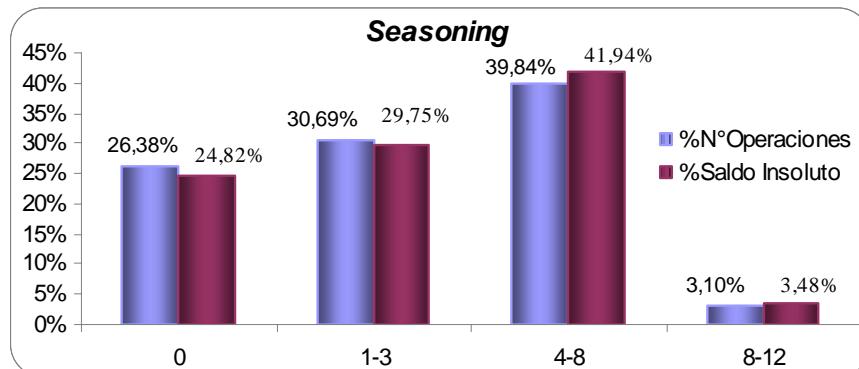
Distribución Plazo del Crédito

Un mayor plazo del crédito permite al deudor pagar una cuota menor en su dividendo mensual. El plazo del crédito donde se observa una mayor concentración de deudores es de 240 meses (20 años).



Distribución Plazo de Vigencia (Seasoning)

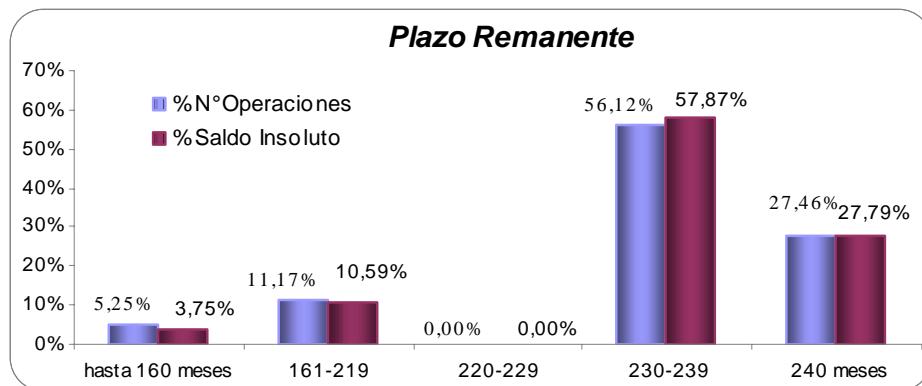
El plazo de vigencia de los activos corresponde al total de meses que han transcurrido desde el momento de pago de la primera cuota, por lo tanto representa el número de pagos mensuales que debiera haber realizado el deudor bajo el supuesto que no existe morosidad ni pagos efectuados en forma anticipada.



El plazo de vigencia de esta cartera se concentra entre 4 y 8 meses, con un promedio ponderado en función del saldo insoluto de 3 meses. 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.

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 prepago de activos (tanto parciales como totales), *Default* ni repactaciones de deuda.



Con todo, la cartera posee un plazo remanente promedio en función del saldo insoluto de 232 meses, es decir, cercano a los 19,3 años.

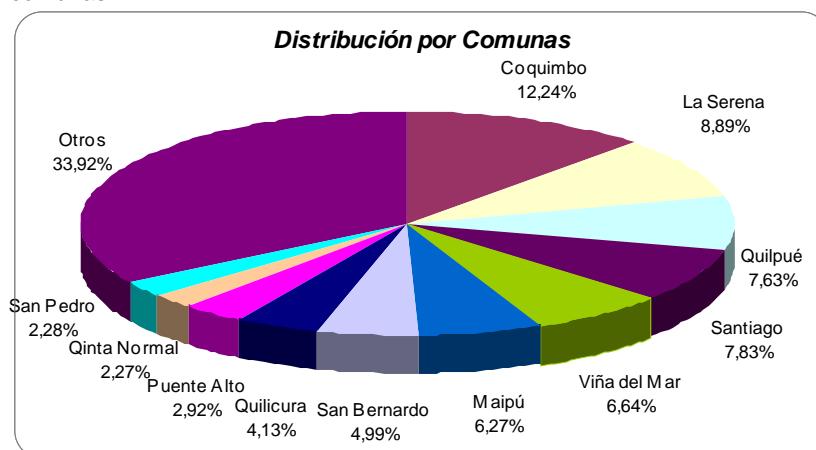
Año de Originación

La cartera de activos presenta una antigüedad promedio de alrededor de 3 meses y todas las operaciones que componen esta cartera fueron originadas el año 2004.

Año Originación	Saldo Insoluto	Nº de Activos
2004	426.981,11	693

Distribución Geográfica

La cartera de activos presenta una fuerte concentración geográfica en términos de saldo insoluto, en la Región Metropolitana seguida por la IV y V regiones. El grafico presentado a continuación da cuenta de la concentración por comunas.



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 a fuentes de generación de ingresos, situación que repercute en los niveles de empleo de la población y, por ende, de su capacidad de pago.

Anexo 2

Política de Otorgamiento de Créditos, Suscripción de Activos y Cobranza de Concreces Leasing S.A.

Política de Suscripción Activos Securitizados

Los procedimientos de evaluación crediticia aplicadas por la compañía originadora en la suscripción de contratos de leasing responde adecuadamente a los parámetros utilizados en el mercado financiero local. 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 securitzables, en donde se definen todos los aspectos y requerimientos establecidos para la adquisición de dichos activos, y aplica además un *Due Diligence* legal del 100% de los activos en conjunto con la validación de los datos del total de la cartera.

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 (ver Anexo I).

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, entre otras– es revisada por el Departamento de Riesgo de **Concreces 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, estas labores las realizan abogados externos.

Para poder obtener financiamiento a través de **Concreces 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) para mutuos hipotecarios y entre 21 y 80 años para los contratos de leasing; 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; 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 codeudor acreditado 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.

Para determinar los niveles de renta del deudor, se distingue entre profesionales dependientes 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, podría 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 crédito, 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

Concreces Leasing S.A exige que la carpeta que reciben para su aprobación 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.

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 cuotas pagados y generados a esa fecha, y el número de cuotas 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 primer día de incumplimiento con la sectorización de la cartera que presenta un día de rezago en el pago; al quinto día el sistema se encarga de emitir cartas de cobranza (en diferentes términos) que cumplen el objetivo de recordar al deudor 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 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 realiza 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.

"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."