



Boston Securitizadora S.A. Primer Patrimonio Separado

Diciembre 2005

| Categoría de Riesgo y Contacto¹ | | | |
|--|--|--------------------|--|
| Tipo de Instrumento | Categoría | Contactos | |
| Bonos Securitizados Series A - B - D y F Series C - E y G Tendencia | AA C <i>Estable</i> | Socio Responsable | Alejandro Sierra M. |
| Originador | Concreces Leasing S.A. Hipotecaria Concreces S.A. | Gerente a Cargo | Aldo Reyes D. |
| Activos de Respaldo | Contratos de Leasing Habitacional Mutuos Hipotecarios | Analista | Marilyn Ahuad N. |
| Tipo de Reseña | Fusión Patrimonios Separados 1 y 3 | Teléfono | 56 - 2 - 204 73 15 56 - 2 - 204 72 93 |
| | | Fax | 56 - 2 - 223 49 37 |
| | | Correo Electrónico | ratings@humphreys.cl |
| | | Sitio Web | www.humphreys.cl www.moodyschile.cl |

| Datos Básicos de la Operación | |
|--------------------------------------|--|
| Identificación Patrimonio Separado | Patrimonio Separado N°1 BBOTS-P1 |
| Inscripción Registro de Valores | N° 337 10 de Julio de 2003 N° 425 26 de Julio de 2005 |
| Activos de Respaldo | Contratos de Leasing Habitacional, Mutuos Hipotecarios y sus correspondientes bienes raíces. |
| Originador | Concreces Leasing S.A. e Hipotecaria Concreces S.A. |
| Administrador Primario | Concreces Leasins S.A. |
| Representante Títulos de Deuda | Banco de Chile |
| Características Activos | Contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios, emitidos en unidades de fomento, con tasas de interés fijas a través del tiempo y respaldadas con bienes raíces para la vivienda. |

| Bonos Securitizados – Primer Patrimonio Separado– | | | | | | |
|--|--------------------|---------------------------|--------------------------------------|----------------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| <i>Serie</i> | <i>Descripción</i> | <i>Valor Nominal (UF)</i> | <i>Valor Par Noviembre 2005 (UF)</i> | <i>Valor Nominal Título (UF)</i> | <i>Tasa de Interés (%)</i> | <i>Fecha de Vencimiento</i> |
| A | Preferente | 400.000 | 354.365 | 5.000 | 6,3% | 25 noviembre 2022 |
| B | Preferente | 74.000 | 65.558 | 1.000 | 6,3% | 25 noviembre 2022 |
| C | Subordinada | 38.000 | 45.046 | 500 | 7,0% | 25 abril 2024 |
| D | Preferente | 539.000 | 509.227 | 1.000 | 5,0% | 25 enero 2024 |
| E | Subordinada | 40.000 | 44.094 | 1.000 | 7,5% | 25 abril 2024 |
| F | Preferente | 512.000 | 501.308 | 1.000 | 4,5% | Diciembre 2024 |
| G | Subordinada | 45.000 | 46.816 | 1.000 | 8,0% | Diciembre 2024 |
| Total | | 1.648.000 | 1.566.413 | | | |

| Resumen Características Cartera Securitizada | | | | | | |
|---|-----------------------------|------------------|----------------------|---------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|
| <i>Tipo de Activo</i> | <i>Saldo Insoluto* (UF)</i> | <i># Activos</i> | <i>Tasa Promedio</i> | <i>Plazo Promedio Remanente</i> | <i>LTV Actual ** Promedio</i> | <i>Valor Promedio Garantía***</i> |
| MHE | 71.978 | 159 | 8,11% | 167 meses | 66,26% | UF 789 |
| CLH | 1.146.982 | 1.786 | 11,61% | 216 meses | 87,18% | UF 793 |
| Total Cartera | 1.218.960 | 1.945 | 11,41% | 213 meses | 85,95% | UF 793 |

* Saldo insoluto de los activos con fecha de corte Octubre de 2005
 ** Saldo Insoluto Actual / Valor Garantía Inmuebles
 *** Toma como referencia el menor valor entre la tasación y el valor de venta de la propiedad.

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.



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.** (primer patrimonio separado), luego de la fusión de los patrimonios 1² y 3, en *Categoría AA*, se basa en el hecho que se mantienen los elevados niveles de protección por parte de los flujos esperados de los activos securitizados a cada una de las series clasificadas, todo esto en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales están conformados por Contratos de Leasing Habitacional (CLH) y Mutuos Hipotecarios Endosables (MHE) originados por Concreces Leasing S.A. e Hipotecaria Concreces S.A. respectivamente.

La cartera de activos que respalda el patrimonio separado ha sido originada entre los años 1997 y 2004 y su perfil responde a las políticas y experiencia que el originador tiene en relación con el otorgamiento de créditos hipotecarios.

La administración primaria de la cartera estará a cargo del propio administrador, Concreces S.A., institución cuya *Calidad de Administración* ha sido clasificada en *Categoría CA3*³ por *Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.*

Adicionalmente, la operación cuenta con un administrador de respaldo – Acfin S.A. – quien tiene la responsabilidad de consolidar, validar y respaldar la información relacionada con la gestión de los activos que conforman el patrimonio separado. En la actualidad *Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.*, mantiene una clasificación en *Categoría CA2* para Acfin S.A. en su calidad como "Administrador de Respaldo"⁴, lo cual refleja una posición más que adecuada en cuanto a la capacidad que tiene para realizar las funciones propias de su negocio.

En relación con la aplicación del modelo evaluativo utilizado por *Humphreys*, se han considerado, entre otras variables, las características particulares de los activos a securitizar, 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 1,38% y 21,10% con una media de 9,67%. 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, B, D y F en *categoría AA* y de los bonos series C, E y G en *categoría C* se basan, principalmente, en los siguientes factores:

- 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 securitizados, en promedio, rentan un 11,41% anual y los pasivos están emitidos a una tasa del 6,3%, 5,0% y 4,5% anual (para las series preferentes).
- 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 securitizadora y de los tenedores de los bonos.
- Dado el sobrecolateral existente, los bonos serie preferente presentan una pérdida probable esperada de 0,08% (ello bajo el contexto de los supuestos utilizados por *Humphreys* y explicados más adelante).

² Durante el 2004 se había efectuado la fusión entre el patrimonio N° 1 y el patrimonio N° 2 de Boston securitizadora.

³ 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.

⁴ En el mercado chileno la función realizada por Acfin S.A. es conocida como de Administrador Maestro.



- 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 que la presente emisión efectuará el retiro de UF 21.000 de excedentes producidos por los procesos de fusión de los patrimonio separado uno, dos y tres de la securitizadora.
- 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 el hecho que el flujo de los activos y pasivos del patrimonio separado estén expresados en UF.
- En cuanto a los bonos series C, E y G, 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.

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.

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**.

Estructura del Patrimonio Separado

El patrimonio separado está conformado por 1.786 Contratos de Leasing Habitacional y 159 Mutuos Hipotecarios Endosables. Por su parte, el pasivo lo constituyen las obligaciones de los títulos de deuda originadas por los bonos preferentes o "senior" series A, B, D y F y por los títulos subordinados correspondientes a las series C, E y 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.

Las series C, E y G reciben 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.

El valor par⁵ de la emisión total de los títulos de deuda securitizados asciende a UF 1.566.413, divididos en UF 1.430.458 para la serie preferente y en UF 135.955 para la serie subordinada. El valor nominal total de los activos que respaldan la presente emisión asciende a UF 1.218.960. Bajo este contexto, el sobrecolateral del patrimonio separado está dado por el *spread* existente entre las tasas de interés implícitas 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 preferentes A, B, D y F son por un valor nominal total de UF 1.430.458, con tasa de interés fija de 6,3% anual para las series A y B, 5,0% anual para la serie D y 4,5% anual para la serie F y pagos de amortización de capital e intereses en forma trimestral y vencida. Por otra parte, las series subordinadas consisten en tres bonos subordinados, series C, E y G, por un valor de UF 135.950, los cuales

⁵ El valor par es a noviembre de 2005 e incluye capital e intereses devengados y no pagados durante el período.



contemplan una tasa de interés fija de 7,0%, 7,5% y 8,00% anual, respectivamente, y un sólo pago de capital e intereses en abril de 2024 para las dos primeras series subordinadas y diciembre de 2024 para la serie restante.

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 29,34%; esto quiere decir que los flujos mensuales aportados por los activos securitizados durante toda su vigencia, excluidos los recursos en efectivo existente a la fecha, sobrepasan en 29,34% 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 y mutuos hipotecarios se perciben en los plazos originalmente estipulados en sus respectivos contratos.

Por otra parte, en caso de prepago parcial o total de un Contrato de Leasing Habitacional o Mutuo Hipotecario Endosable, 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.

Por último, el patrimonio separado podrá rescatar anticipadamente y por sorteo los títulos de la serie senior o realizar un prepago de la totalidad de éstos, hasta el valor acumulado en el Fondo para el Prepago de los Títulos de Deuda. Para esto, el día 15º previo a cada vencimiento de cupón de los títulos de la serie senior el valor del fondo deberá superar el equivalente de UF 2.000.

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

- **Fondo de Prepagos:** 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:** el día 15º 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.

Los mecanismos de rescate anticipado se deberán ejecutar por la Securitizadora cuando el resultado de la suma del monto acumulado en las cuentas Fondo de Prepagos y Fondo de Recuperación supere el equivalente de UF 5.000.

En el caso de los bonos subordinados, se establece que éste se pagará anticipadamente, si y solo si, se haya realizado el servicio completo de las series preferentes.

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 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.

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 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 10,63%, 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 aleatoriamente⁶. 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 securitizar 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 insolutos vigentes, el perfil socio-económico, edad de los deudores y la tasa de interés de los créditos. Asimismo, el modelo asumió

⁶ 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.



que existía la probabilidad que en los primeros años de vigencia del patrimonio separado se produjesen incrementos excepcionales en los niveles de prepagos.

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 | 16,24% | 39,41% | 1,09% |
| Recuperación Default | 73,69% | 99,99% | 45,66% |
| Prepago Acumulado Primer Año | 3,29% | 9,76% | 1,61% |
| Prepago Acumulado Dos Primeros Años | 5,91% | 15,59% | 2,24% |
| Prepago Acumulado Tres Primeros Años | 8,44% | 20,17% | 2,81% |
| Prepago Acumulado Cuatro Primeros Años | 11,01% | 25,47% | 3,30% |
| Prepago Acumulado Cinco Primeros Años | 13,35% | 26,33% | 3,78% |

En función de lo supuestos enunciados, **Humphreys** determina las pérdidas esperada 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 |
|--------------------|------------------|-------------------------|
| Series A, B, D y F | Bajo 0,08% | AA |
| Series C, E y G | Sobre 30% | C |



Resumen Patrimonio Separado Fusionado

| Estructura Bonos | |
|---|---|
| Tipo de Estructura | : Senior / Subordinada |
| Monto Total | : UF 1.566.413 |
| Emisor | : Boston Securitizadora S.A. |
| Administrador Activos Securitizados | : Concreces S.A. |
| Custodio Activos Securitizados | : BankBoston N.A. |
| Banco Pagador | : BankBoston N.A. |
| Representante de los Títulos de Deuda | : Banco de Chile |
| Pago Interés y Capital Series A y B | : Trimestral a partir del 25 de agosto de 2003 (78 cupones) |
| Pago Interés y Capital Serie D | : Trimestral a partir del 25 de octubre de 2004 (78 cupones) |
| Pago Interés y Capital Serie F | : Trimestral a partir del 25 de mayo de 2005 (78 cupones) |
| Pago Interés y Capital Series C y E | : Íntegramente en abril de 2024 |
| Pago Interés y Capital Serie G | : Íntegramente en noviembre de 2024 |
| Activos Securitizados | |
| Originador Activos | : Concreces Leasing S.A. e Hipotecaria Concreces S.A. |
| Entidades Recaudadoras | : Concreces Leasing S.A. e Hipotecaria Concreces S.A. |
| Valor Contable Activos | : UF 1.218.960 |
| Número de Activos | : 1.786 CLH, 159 MHE |
| Características Activos | |
| Contratos de Leasing Habitacional Directo | : Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de compra. |
| Contratos de Leasing Habitacional Futuro | : Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de compra. Hay dos valores de cuota durante la vigencia del crédito, siendo la de una primera etapa de menor valor. |
| Mutuos Hipotecarios Endosables | : Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa |

"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."